

Relazione sul 3° trimestre 2018

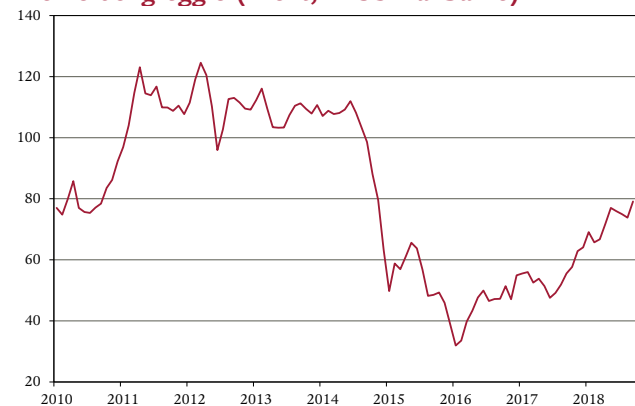
Contesto economico

Nel terzo trimestre si è aperto un divario tra lo sviluppo economico negli Stati Uniti e quello in Europa. Quest'anno negli Stati Uniti la crescita economica ha sperimentato un forte impulso a livello di politica fiscale. La riforma fiscale ha esplicato i suoi effetti già nel secondo trimestre e ha fatto volare l'economia interna anche nel terzo trimestre. Attualmente l'economia statunitense è paragonabile a un atleta dopato: le spese di consumo delle economie domestiche stanno aumentando sensibilmente dal secondo trimestre. Anche le spese per apparecchiature delle imprese sono in gran parte dovute alla riforma fiscale. Essa funge da incentivo per investimenti negli Stati Uniti, dal momento che possono essere in larga misura ammortizzati immediatamente. Il risultato della politica economica di Trump sono tassi di crescita del prodotto interno lordo proiettati sull'arco di un anno, pari al 4% circa rispettivamente nel secondo e terzo trimestre 2018. Nonostante le controversie suscitate dal presidente statunitense, l'umore dei consumatori e nell'ambito delle medie imprese è da considerare euforico: stando al Conference Board, l'umore dei consumatori ha raggiunto il massimo livello da 18 anni. L'associazione NFIB (National Federation of Independent Business) ha comunicato che il suo indice sull'ottimismo delle piccole e medie imprese statunitensi si colloca a un valore record mai raggiunto dall'inizio dei rilevamenti nel 1974. La banca centrale degli Stati Uniti reagisce alla politica fiscale prociclica dando seguito alla normalizzazione graduale della sua politica monetaria. Dal dicembre 2015 ha innalzato già per l'ottava volta il suo tasso guida. Continua a influenzare i mercati anche la guerra commerciale scatenata da Donald Trump: attualmente metà circa di tutte le esportazioni di beni cinesi negli Stati Uniti è gravata da dazi punitivi. La Cina ha risposto a queste misure aumentando i dazi d'importazione sui beni provenienti dagli Stati Uniti e sovvenzionando i settori colpiti.

In Svizzera, a seguito delle consistenti revisioni delle cifre precedenti da parte della Segreteria di Stato dell'economia (SECO) si è constatato con stupore che da ultimo la crescita economica è stata ben superiore rispetto a quanto finora ipotizzato. Dal momento che l'andamento si è rivelato positivo anche nel secondo trimestre, per il 2018 è possibile ipotizzare una crescita del prodotto interno lordo reale di poco inferiore al 3%. Occorre tuttavia considerare che la dinamica della congiuntura in Svizzera e nel resto d'Europa inizia a rallentare. Accanto ai valori in calo dei risultati dei sondaggi tra i responsabili degli acquisti delle imprese industriali in tutta Europa, ciò ha esplicato i suoi effetti in Svizzera nel terzo trimestre anche tramite fatturati stagnanti dei commercianti al dettaglio e dei rivenditori.

Da ultimo si sono ritrovati al centro dei media anche due Paesi emergenti in difficoltà: la Turchia, colpita da una crisi finanziaria, e il Sudafrica, entrato in recessione. In entrambi i paesi la situazione è andata peggiorando con il rialzo dei tassi di interesse in dollari e l'ulteriore aumento dei prezzi del petrolio nel trimestre in esame. Sulla scia di questo sviluppo, a settembre il tasso d'inflazione in Turchia è salito al 24,5%.

Prezzo del greggio (Brent; in USD al barile)



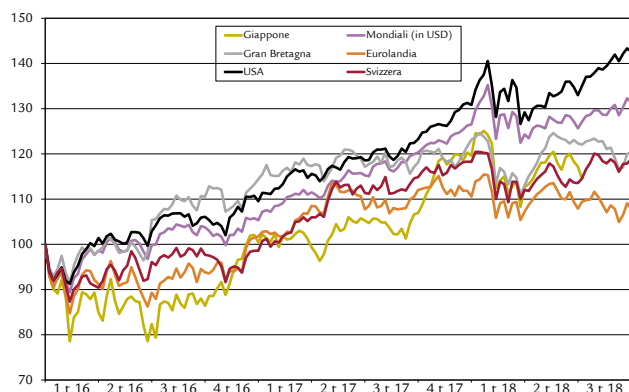
Sviluppo dei mercati finanziari

Azioni

Sui mercati azionari spicca tuttora il divario tra l'evoluzione dei corsi statunitensi e quelli europei. L'economia statunitense, e quindi anche il rispettivo mercato azionario, traggono grandi vantaggi dalla riforma fiscale di Trump. In questo scenario, nel trimestre in esame l'indice S&P 500 ha raggiunto nuovi livelli record. Anche il mercato azionario giapponese ha registrato una crescita robusta nel trimestre in esame. Solidi dati congiunturali e la dichiarazione della banca centrale giapponese di voler dare seguito alla sua blanda politica monetaria fanno volare la Borsa di Tokio.

Mercati azionari *	31.12.17	30.09.18	YTD	T3
Svizzera (SPI)	10 752	10 808	0,5%	4,7%
USA (S&P 500)	2 674	2 914	9,0%	7,2%
Eurolandia (MSCI)	1 190	1 160	-2,5%	-0,1%
GB (FTSE 100)	7 688	7 510	-2,3%	-1,7%
Giappone (Nikkei 225)	22 765	24 120	6,0%	8,1%
Mondiali (MSCI in USD)	2 103	2 184	3,8%	4,5%

* In valuta locale

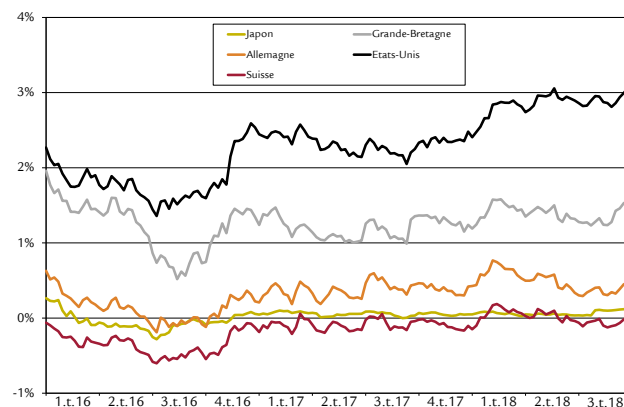


Tassi d'interesse

Negli Stati Uniti è proseguita la crescita dei tassi d'interesse a lungo termine nel trimestre in esame. Il rendimento dei titoli di stato statunitensi con una durata di dieci anni ha di nuovo superato la soglia del 3,1% per la prima volta dal 2011. Entro la fine dell'anno i rendimenti con durate analoghe sono cresciuti di 100 punti base. Tuttavia, per le durate più lunghe l'andamento non tiene il passo con la normalizzazione della politica monetaria avviata tre anni fa. Negli Stati Uniti la curva dei rendimenti si è appiattita nel corso del 2018. In Europa i rendimenti delle obbligazioni degli stati considerati come porti sicuri hanno tendenzialmente seguito un movimento laterale. Dal canto suo, l'Italia è stata confrontata con un aumento significativo dello spread tra Btp e Bund. È questo il prezzo da pagare per i piani di bilancio provvisori del governo a Roma.

	Mercati monetari tassi Libor a 3 mesi		Mercati finanziari titoli pubblici decennali	
	31.12.17	30.09.18	31.12.17	30.09.18

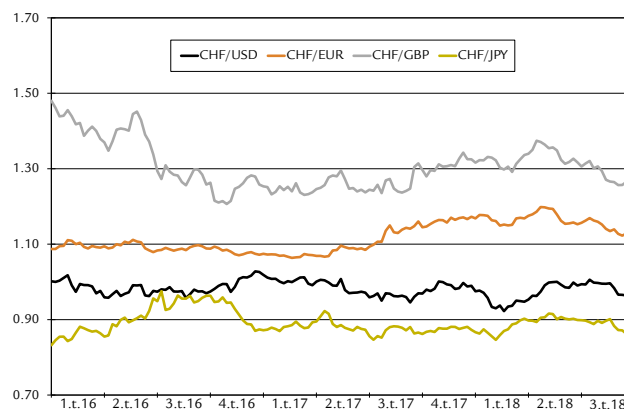
Svizzera	-0,75%	-0,74%	-0,15%	0,04%
USA	1,69%	2,40%	2,41%	3,06%
Germania	-0,38%	-0,35%	0,43%	0,47%
Gran Bretagna	0,52%	0,80%	1,19%	1,57%
Giappone	-0,02%	-0,05%	0,05%	0,13%



Valute

Al più tardi dopo la pausa estiva in politica, sui mercati delle divise sono tornate in primo piano le questioni sul futuro dell'Unione Monetaria Europea e sulla Brexit. Dopo l'avvertimento del governatore della banca centrale locale sulle possibili ripercussioni di un'uscita dall'UE senza accordo, la sterlina ha ceduto notevolmente. Mentre nel secondo trimestre per un breve periodo l'euro ha superato 1.20 franchi, durante il trimestre in esame il corso del cambio è di nuovo scivolato sotto la soglia di 1.13 franchi.

Mercati delle divise	31.12.17	30.09.18	YTD	T3
CHF/USD	0.97	0.98	0,2%	-1,6%
CHF/EUR	1.17	1.13	-3,0%	-2,1%
CHF/GBP	1.32	1.27	-3,4%	-2,8%
CHF/JPY	0.87	0.86	-0,6%	-4,1%



Performance e politica dei gruppi d'investimento

Performance	T3	YTD	2017	Politica degli investimenti	Ripercussioni sulle rispettive performance
Obbligazioni Svizzera CHF					
Obbligazioni Svizzera CHF	-0,9%	-1,7%	0,2%	• Curva dei tassi	→ neutro
SBI Domestic AAA - BBB	-0,9%	-1,5%	0,1%	• Allocazione settore/selezione dei titoli	→ positivo
Obbligazioni Estero CHF	-0,4%	-1,2%	0,2%	• Curva dei tassi	→ legg. negativo
SBI Foreign AAA - BBB	-0,4%	-1,0%	0,2%	• Allocazione settore/selezione dei titoli	→ positivo
Obbligazioni Global (CHF hedged)					
Obbligazioni Global (CHF hedged)	-0,4%	-2,8%	1,6%	• Duration leggermente più breve	→ legg. positivo
Customized Benchmark	-0,7%	-2,4%	1,1%	• Allocazione del patrimonio	→ positivo
Obbl. Global Stati+ (CHF hedged)	-1,1%	-1,8%	0,1%	• Duration leggermente più breve	→ legg. positivo
Bloomberg Barclays Global Aggregate Treasuries ex CH (CHF hedged)	-1,2%	-1,8%	-0,3%	• Sovraponderazione rispetto a ASS	→ positivo
				• Sottoponderazione a periferia	→ legg. positivo
Obbl. Global Imprese Short Term (CHF hedged)	-0,1%	-1,4%	-0,4%	• Duration leggermente più breve	→ positivo
				• Posizionamento della curva d. interessi	→ legg. negativo
Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporates 1-3 anni TR (CHF hedged)	-0,1%	-1,1%	-0,3%	• Posizionamento del rischio di credito	→ legg. negativo
Obbl. Global Imprese (CHF hedged)	0,3%	-3,8%	3,3%	• Duration più breve	→ legg. positivo
Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporates TR (CHF hedged)	0,0%	-3,4%	3,2%	• Allocazione del mercato	→ positivo
				• Selezione dei titoli	→ positivo
Obbl. EMMA Imprese Short Term (CHF hedged)	0,0%	-1,8%		• Duration più breve	→ legg. positivo
				• Posizionamento della curva d. interessi	→ neutro
JP Morgan CEMBI+ Investment Grade 1-3 Jahre (CHF hedged)	0,1%	-1,1%		• Selezione dei titoli	→ positivo
Obbl. EMMA Imprese (CHF hedged)	0,5%	-3,6%		• Duration più breve	→ legg. positivo
JP Morgan CEMBI Broad	0,4%	-3,2%		• Posizionamento della curva d. interessi	→ neutro
Diversified IG Index (CHF hedged)				• Selezione dei titoli	→ positivo
Immobili Svizzera					
Immobili Svizzera	2,6%	4,6%	6,1%	La politica d'investimento è commentata nell'ambito del rapporto annuale al 30 settembre.	
Immobili Svizzera Terza età e Sanità	2,9%	4,4%			
Immobili commerciali Svizzera	2,6%	4,2%	5,5%		
KGAST Immo-Index	1,3%	3,3%	5,4%		
Fondi immobiliari Svizzera	-1,8%	-4,2%	6,2%	• Ponderazioni di titoli	→ neutro
SXI Swiss Real Estate Funds	-1,7%	-3,9%	7,6%		
Azioni Svizzera					
Azioni Svizzera	4,8%	0,8%	19,0%	La parte Core del portafoglio con circa l'80% è gestita in modo indicizzato.	
Swiss Performance Index	4,7%	0,5%	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	5,8%				
Swiss Performance Index 20	5,9%				
Azioni Svizzera Small & Mid Caps	1,5%			• Cash 5,7%, SotP farmaceutica	→ legg. negativo
Swiss Performance Index Extra	0,1%			• SovP tit. indust., Schindler, Komax	→ positivo
				• SotP titoli finanz., GAM, Aryzta, U-Blox	→ positivo
				• SovP VAT, AMS, Valora, Tamedia	→ negativo
				SovP = sovrapponderazione / SotP = sottoponderazione	
Azioni Estero					
Azioni Estero	1,8%	3,2%	18,4%	La parte Core del portafoglio con circa l'80% è gestita in modo indicizzato.	
Customized Benchmark	2,4%	4,7%	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	-1,7%			• SovP UK, energia	→ positivo
MSCI AC World Small Cap, in CHF	-0,3%			• SovP consumo ciclico, Asia, SotP USA	→ negativo
				• Selezione UK, selezione materiali di base	→ positivo
				• Selezione USA, finanze, IT, Asia	→ negativo
Azioni Emerging Markets	-7,3%			• SovP Polonia; energia; SotP cons. ciclico	→ positivo
MSCI World Emerging Markets, in CHF	-2,7%			• SovP Cina, India; farmac.; SotP Taiwan	→ negativo
				• Selezione Colombia, Messico; energia	→ positivo
				• Selezione Cina, Taiwan, India; IT	→ negativo
				SovP = sovrappond. / SotP = sottopond.	
Gruppi d'investimento misti					
LPP-Mix 15	0,4%	-0,3%	4,3%	• Liquidità mediale 1,6%	→ legg. positivo
Customized Benchmark	0,4%	0,1%	3,9%	• Sottoponderazione Obbl. CHF	→ positivo
LPP-Mix 25	0,6%	-0,5%	5,9%	• Sovraponderazione Obbligazioni	
Customized Benchmark	0,7%	0,2%	5,6%	valute estere Globale	→ negativo
LPP-Mix 35	1,0%	-0,2%	7,8%	• Sottoponderazione Azioni Svizzera	→ negativo
Customized Benchmark	1,1%	0,5%	7,3%	• Legg. sottoponderazione Azioni Estero	→ legg. negativo
LPP-Mix 45	1,3%	0,0%	9,4%	• Sovrapond. azioni a rischio controll.	→ positivo
Customized Benchmark	1,4%	0,9%	9,0%	• Sottoponderazione Immobili	→ legg. negativo

Prospettive

Secondo la NBER (National Business of Economic Research) nel maggio 2019 l'economia statunitense potrà vantare la sua più lunga fase di ripresa economica. Ci sono buone probabilità di raggiungere questa soglia. Tuttavia, una curva dei rendimenti sempre più piatta negli Stati Uniti ha suscitato timori di una recessione imminente. In base alla struttura della curva dei tassi d'interesse, un modello della banca centrale statunitense calcola la probabilità di una recessione negli Stati Uniti per l'anno successivo. Per il 2019 il modello mostra una probabilità di recessione soltanto del 15%. Appare prematuro separarsi dagli investimenti in azioni: nel 76% dei periodi con curve dei rendimenti altrettanto piatte dal 1960 la performance sul mercato azionario statunitense è stata positiva per oltre tre mesi. Spiegarne il motivo non è difficile: nella tarda fase del ciclo congiunturale le imprese dispongono di un solido potere di determinazione dei prezzi e possono trasferire i prezzi più elevati ai clienti. Inoltre i versamenti dei dividendi in questa fase sono molto elevati. Lo stesso dicasi per l'autunno 2018. Tuttavia la situazione per gli investitori non è solo rosea: finora non è stata trovata una soluzione né alla Brexit, né al deficit italiano. E ciò in un periodo in cui gli investitori in Europa devono abituarsi all'idea che la BCE concluderà il suo programma di acquisto di obbligazioni. Pertanto, esce di scena un acquirente importante di titoli europei. Nonostante l'atteggiamento tuttora positivo nei confronti delle azioni sulla scia delle circostanze economiche a livello globale, ci tuteliamo da una maggiore volatilità attraverso strategie volte al controllo del rischio.

Italia: aumento significativo dello spread



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%	1,0%
Obbligazioni CHF	50,0%	
- Svizzera	27,0%	-2,0%
- Estero	23,0%	
Obbl. valute estere Globale (CHF hedged)	10,0%	
- Stati+	6,0%	-2,0%
- Imprese	4,0%	-2,0%
Azioni Svizzera	15,0%	1,5%
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
 media: GBP, USD, 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, ottobre 2018