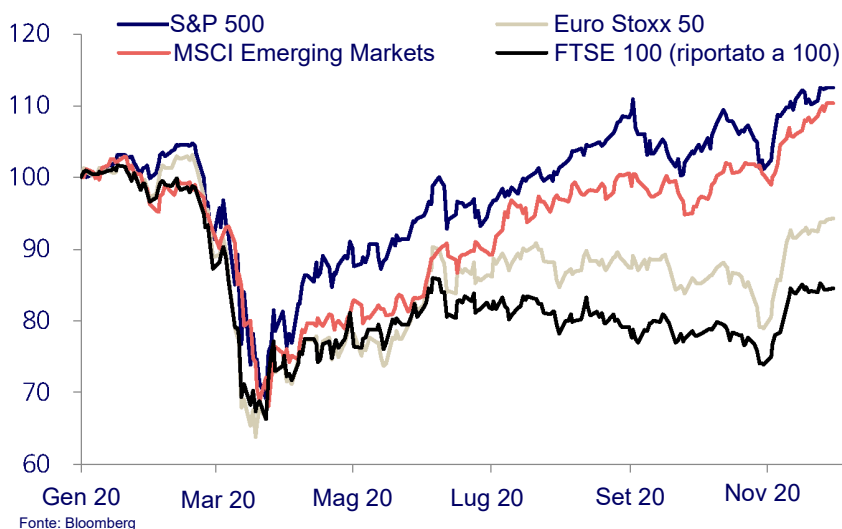


Approfondimento mensile sugli investimenti

Rotazione



Novembre è stato uno dei mesi migliori di sempre per i mercati azionari globali, con l'Indice MSCI All Country World in rialzo del 12% circa. Gli investitori hanno attuato una netta rotazione verso i settori più ciclici e cosiddetti "value", determinando nel corso del mese una sovraperformance di mercati emergenti ed Europa rispetto agli USA.

La causa del rally di novembre è stato il ridimensionamento dell'incertezza, attribuibile a due importanti sviluppi: notizie positive sui potenziali vaccini e sostanziale chiarezza sull'esito delle elezioni presidenziali statunitensi. Nello specifico, i risultati di fase tre dei vaccini Pfizer/BioNTech e Moderna, annunciati rispettivamente il 9 e il 16 novembre, hanno mostrato un tasso di efficacia molto elevato, che si attesta intorno al 90% (superiore alle aspettative) con pochi effetti collaterali negativi degni di nota.

Grazie a questa maggiore chiarezza, gli investitori hanno ora più fiducia nel fatto che con l'introduzione dei vaccini nel 2021 si potrà tornare a una vita normale con una ripresa dell'attività economica. Nel frattempo, rimarrà in atto uno stimolo monetario e fiscale su larga scala. Il risultato è un outlook estremamente positivo per gli asset rischiosi. In particolare, i settori ciclici e value come trasporti, retail e servizi finanziari hanno sovraperformato sull'onda delle news sui vaccini, favorendo i mercati azionari esterni agli USA che hanno una ponderazione più marcata verso questi settori. Di fatto, il giorno dell'annuncio dei risultati di fase tre della sperimentazione Pfizer/BioNTech, l'Indice Euro Stoxx 50 ha messo a segno un rally del 6,4%. Siamo ormai convinti che il 2021 sarà l'anno della ripresa e di un ritorno alla normalità per l'economia globale.

Dicembre potrebbe rivelarsi un mese impegnativo a livello di politica, che potrebbe continuare a rappresentare una fonte di volatilità. Alla data di redazione le negoziazioni sulla Brexit proseguono senza risultati in Europa, mentre il veto dell'ultimo minuto di Polonia e Ungheria ha differito la ratifica parlamentare dell'iniziativa Next Gen UE del valore di 750mld di euro. Negli USA, Democratici e Repubblicani stanno ancora discutendo in merito all'entità e alla composizione di un ulteriore pacchetto di stimolo ma non sembrano vicini a un accordo. Nonostante questo le banche centrali manterranno probabilmente un orientamento accomodante e dovrebbero continuare a iniettare liquidità; questo, insieme alle prospettive economiche in miglioramento, consentirà agli asset rischiosi di muoversi al rialzo nel medio periodo. Di fatto ci aspettiamo che la BCE annunci uno stimolo extra di ampia portata in occasione del meeting del 10 dicembre. Nel complesso manteniamo il nostro approccio positivo nei confronti degli asset rischiosi, in particolare il credito, e siamo incoraggiati dalle notizie positive sul fronte dei vaccini.

Valutazione del mercato

Sviluppi chiave

- Le notizie positive sul vaccino e l'esito delle elezioni presidenziali statunitensi hanno ridimensionato le incertezze degli investitori
- I titoli value e ciclici sono favoriti, perché gli investitori intravedono la riapertura dell'economia globale
- I mercati azionari non statunitensi hanno realizzato una sovraperformance, ma anche gli USA hanno evidenziato un buon andamento con il recupero delle small cap

L'opinione di Zurich

Con le notizie incoraggianti in merito allo sviluppo del vaccino, gli investitori hanno oggi le idee più chiare sull'iter della ripresa nel 2021. Questo ha determinato ulteriori rialzi nei mercati azionari globali e un piccolo record dell'indice statunitense S&P 500. Anche se lo slancio è solido, emergono alcuni rischi dovuti al livello di esuberanza raggiunto dal sentiment e dai flussi di investimento in base ad alcuni indicatori.

Di fatto preferiamo esprimere la nostra view ottimistica sugli asset rischiosi tramite i mercati del credito, dove riteniamo che il profilo di rischio/rendimento di una posizione sovrappesata sia particolarmente interessante. Le prospettive per il credito rimangono ottimistiche grazie alla solidità delle dinamiche domanda/offerta. L'offerta dalle aziende sovrafinanziate si sta riducendo, mentre la domanda rimane solida grazie a prospettive di reddito interessanti rispetto ai rendimenti ridotti dei titoli di Stato in un contesto di eccesso di liquidità globale. Se da un lato i fondamentali del credito rimangono deboli, prevediamo un lento miglioramento nel 2021, con tassi di default e volumi di declassamenti in calo. I rendimenti dei titoli di Stato core rimarranno entro l'intervallo, pur se con una leggera tendenza rialzista, con il graduale recupero dell'economia globale dalla crisi del COVID-19.

Mondo

- Le nuove restrizioni e i lockdown penalizzeranno l'attività nel breve periodo, ma una doppia recessione è improbabile
- I servizi hanno risentito maggiormente della seconda ondata di infezioni, mentre il settore manifatturiero appare relativamente resiliente
- L'inflazione globale positiva consente alle banche centrali di mantenere un orientamento accomodante, mentre il supporto fiscale è stato ampliato

A novembre l'economia globale ha perso slancio, a riflesso delle nuove restrizioni e dei lockdown. L'attività nel settore dei servizi, soprattutto nella Zona euro, è stata la più penalizzata, mentre la produzione di merci sembra procedere a ritmo stabile. Gli indicatori previsionali del commercio globale rimangono positivi, grazie al sostegno di un solido ciclo tecnologico, ma anche a una maggiore domanda di merci e auto. Durante i mesi invernali le condizioni economiche sono destinate a peggiorare, ma le ampie misure di stimolo e gli sviluppi positivi sul vaccino dovrebbero incentivare il sentiment e la spesa. Una doppia recessione globale appare dunque improbabile. L'inflazione positiva consente alle banche centrali globali di mantenere un orientamento accomodante, con ulteriori tagli dei tassi e acquisti di asset e un ampliamento delle misure di supporto fiscale.

Stati Uniti

- L'Indice S&P 500 ha raggiunto un piccolo record sulla scia dell'esito delle elezioni e delle notizie positive sui vaccini
- I nuovi provvedimenti di chiusura penalizzeranno l'attività economica nel breve periodo
- Il mercato residenziale rimane il punto di forza, mentre la fiducia dei consumatori è calata

L'Indice S&P 500 ha raggiunto un nuovo piccolo massimo, perché l'esito delle elezioni presidenziali e le notizie positive sui vaccini contro il Covid-19 hanno incentivato il sentiment degli investitori. Nel breve periodo, le misure di chiusura volte a contrastare l'aumento delle nuove infezioni potrebbero pesare sull'attività economica. Data la situazione politica, sarà difficile raggiungere un accordo in merito alle misure aggiuntive di supporto fiscale per colmare il divario. Se i Repubblicani conquisteranno almeno uno dei due seggi ancora da assegnare in Georgia a gennaio, Joe Biden inizierà la sua presidenza senza una maggioranza al Senato. In questo caso sarà molto difficile portare avanti la maggior parte dei programmi chiave annunciati prima delle elezioni. Se da un lato questa situazione rende improbabile un significativo aumento delle imposte, rimuove altresì uno dei potenziali ostacoli per gli utili aziendali.

Regno Unito

- Il PIL ha registrato un rialzo del 15,5% nel Q3, ma rimane quasi del 10% al di sotto del livello di un anno fa
- L'economia sta affrontando un'altra contrazione nel Q4, perché i nuovi lockdown penalizzano l'attività
- Il governo ha esteso il programma di congedi mentre la BoE ha potenziato il QE con altri 150mld di sterline

Trainato dalla solida ripresa della spesa al consumo, il PIL ha recuperato il 15,5% su base trimestrale nel terzo trimestre, a seguito di un calo del 19,8% nel secondo. Rimane dunque ancora quasi del 10% al di sotto del livello di un anno fa e i nuovi lockdown volti a contrastare l'aumento dei casi di infezione potrebbero tradursi in una nuova contrazione nel Q4. Il PMI composito è tornato in fase di contrazione: l'indicatore dei servizi è calato a 45,8, piccolo minimo post-recessione. Il tasso di disoccupazione era aumentato al 4,8% a settembre e la situazione potrebbe peggiorare ulteriormente. La recente estensione del programma di congedi da parte del governo sarà comunque di aiuto per mitigare l'impatto a breve termine sul mercato del lavoro. La Bank of England sta fornendo ulteriore supporto tramite l'estensione del programma di acquisto di asset con ulteriori 150mld di sterline.

Zona euro

- Le buone notizie sui vaccini hanno innescato un forte rally nell'azionario della Zona euro, mentre gli investitori passano ai settori value e ciclici
- La fiducia di consumatori e imprese è scesa nettamente a novembre, pertanto la crescita del PIL nel Q4 sarà negativa
- Il veto dell'ultimo minuto da parte di Polonia e Ungheria ha ritardato la ratifica del budget pluriennale dell'UE da 1.100 mld di euro e dell'iniziativa Next Gen UE da 750 mld di euro

Diversi indicatori della fiducia delle imprese e dei consumatori sono calati nettamente a novembre, con l'introduzione di nuovi lockdown. Sebbene non sia stata una sorpresa, l'attività complessiva nel Q4 registrerà una contrazione anche se le restrizioni saranno gradualmente allentate a dicembre e gennaio. La contrazione del Q4, tuttavia, non sarà mai severa come quella del Q2. Ci aspettiamo inoltre che l'attività recuperi terreno rapidamente nel 2021, soprattutto a seguito dell'introduzione del vaccino. Di fatto le buone notizie divulgate a novembre sull'efficacia dei vari vaccini hanno stimolato l'azionario, perché gli investitori hanno messo in prospettiva il calo temporaneo della crescita derivante dall'imposizione dei nuovi lockdown. I settori value e ciclici sono stati particolarmente favoriti e hanno aiutato a spingere l'Euro Stoxx 50 al rialzo del 19% circa a novembre, con il mercato azionario spagnolo in crescita del 26%.

Svizzera

- I dati macroeconomici si sono ulteriormente indeboliti, perché le nuove restrizioni hanno avuto conseguenze negative sui servizi e l'attività commerciale
- Persiste un contesto deflazionistico, con continue pressioni al ribasso su costi e prezzi
- La SNB mantiene il suo orientamento politico, lasciando invariati i tassi e intervenendo sui mercati esteri

I dati macroeconomici si sono indeboliti, a riflesso dell'aumento dei contagi e delle nuove restrizioni, sia in Svizzera che nei principali partner commerciali. Il PMI manifatturiero e l'indicatore anticipatore KOF si sono mossi al ribasso a ottobre, a segnalare un indebolimento nel settore dei servizi e della domanda estera. Le esportazioni hanno evidenziato una stagnazione dopo la netta ripresa messa a segno durante l'estate, e il sentiment è crollato prima di recuperare terreno più di recente sulla scia delle notizie positive sul vaccino. Le prospettive a breve termine dovrebbero indebolirsi ulteriormente, ma l'approccio relativamente leggero e mirato che la Svizzera ha adottato durante la seconda ondata, insieme alle misure di supporto ampliate, ci inducono a escludere una nuova contrazione. La SNB dovrebbe rimanere in attesa, continuando tuttavia a intervenire sui mercati valutari.

Giappone

- Una terza ondata di COVID-19 con un record di infezioni sta colpendo il Giappone
- L'economia si è ripresa ma sta evidenziando segnali di affaticamento
- L'azionario giapponese si muove al rialzo ma non è in grado di sovraperformare a livello globale

Una terza ondata di Covid-19 sta colpendo il Giappone, con infezioni da record e un livello di allerta massimo nella città di Tokyo. Tuttavia, su base pro-capite, le infezioni sono nettamente ridotte rispetto all'Europa o alle Americhe. Dopo una netta ripresa, l'economia del Giappone sembra di nuovo in crisi, come indicano gli ultimi PMI che rimangono al di sotto della soglia di 50. I volumi di esportazioni sono tornati ai livelli pre-crisi sulla scia di una solida domanda dalla Cina. La spesa in conto capitale rimane in crisi quest'anno ma potrebbe recuperare il prossimo grazie agli investimenti nella trasformazione digitale. Mentre l'Indice Nikkei 225 con equa ponderazione ha raggiunto il picco massimo degli ultimi 29 anni, gli indici generali Topix e MSCI Japan ponderati per capitalizzazione di mercato stanno rimanendo indietro. In termini relativi, l'azionario giapponese continua a muoversi generalmente in linea con l'Indice MSCI World.

Cina

- L'economia cinese rimane su una traiettoria economica rialzista
- Il mercato del lavoro continua a recuperare terreno dopo le difficoltà del primo semestre
- L'azionario cinese continua a risalire, ma con una sottoperformance recente

L'economia cinese ha continuato a realizzare una performance positiva nel Q4, superando i livelli di attività dello scorso anno. I consumi, la produzione industriale e gli investimenti in immobilizzazioni continuano a crescere a un ritmo solido, mentre la situazione del mercato del lavoro è migliorata nettamente rispetto ai primi sei mesi dell'anno. Anche l'attività sul fronte dei servizi ha recuperato terreno velocemente e solo alcuni segmenti sono rimasti indietro. Le esportazioni rimangono solide, equamente divise tra le categorie legate alla pandemia come mascherine, attrezzature mediche e dispositivi elettronici per il lavoro da remoto da un lato e merci tradizionali dall'altro. La Cina è uno dei membri chiave del nuovo Partenariato Economico Globale Regionale dell'Asia (RCEP). L'Indice MSCI China continua a muoversi al rialzo ma ha recentemente sottoperformato le controparti globali, mentre il CNY continua a rafforzarsi.

Australia

- L'attività nello stato di Victoria evidenzia segnali di recupero post lockdown
- La Reserve Bank of Australia (RBA) intende acquistare 100 mld di AUD di titoli di Stato nei prossimi sei mesi
- L'azionario ha registrato un rally, sostenuto dalle notizie incoraggianti sull'efficacia dei vaccini

La riapertura dello stato di Victoria ha consentito all'attività economica di recuperare nettamente terreno, grazie al sostegno della domanda accumulata. A ottobre le vendite al dettaglio sono salite del 5,2% su base mensile, mentre la crescita dei posti di lavoro locali ha avviato una significativa ripresa. La RBA ha ridotto i tassi di interesse chiave, compresi il tasso di cassa e il tasso di controllo della curva dei rendimenti a tre anni, passando dallo 0,25% allo 0,1% a novembre. La banca centrale ha annunciato che acquisterà circa 100 mld di AUD in titoli di Stato con scadenze comprese tra cinque e 10 anni nei prossimi sei mesi. L'ulteriore iniezione di liquidità ad opera della RBA dovrebbe supportare gli asset rischiosi, in particolare l'azionario. L'Indice MSCI Australia ha realizzato un rally pari circa al 10% dall'inizio di novembre. Ci aspettiamo che le quotazioni azionarie risalgano ulteriormente sulla scia di un miglioramento nelle prospettive economiche, sostenute dalla potenziale distribuzione dei vaccini il prossimo anno.

ASEAN

- I dati sul PIL del Q3 indicano una ripresa a diverse velocità nell'ambito delle economie ASEAN
- Bank Indonesia (BI) e Bangko Sentral ng Pilipinas (BSP) hanno tagliato ulteriormente i tassi di riferimento
- L'azionario ASEAN ha recuperato terreno mentre i rendimenti obbligazionari rimangono ridotti

I dati sul PIL del Q3 hanno indicato una buona ripresa nell'attività economica della regione ASEAN. Tuttavia la velocità della ripresa è stata disomogenea tra le diverse nazioni e il Vietnam è stato l'unico Paese a registrare una crescita su base annua nel Q3. Il successo di Malesia e Singapore nel contenere la pandemia nel Q3 ha aiutato queste economie a recuperare velocemente terreno su base trimestrale. Al contrario, la persistenza di livelli elevati di contagi e le ulteriori misure di lockdown nelle Filippine ne hanno interrotto la ripresa economica. L'Indice MSCI ASEAN è risalito circa del 18% a novembre, dopo essersi mosso lateralmente nei cinque mesi precedenti, a riflesso dell'elevata propensione al rischio degli investitori attribuibile alle notizie positive in merito all'efficacia dei vaccini. I flussi nei mercati obbligazionari locali sono stati solidi, con un graduale ritorno degli afflussi di capitali esteri.

Snapshot delle valutazioni (indici MSCI)

Valutazioni degli ultimi quattro trimestri

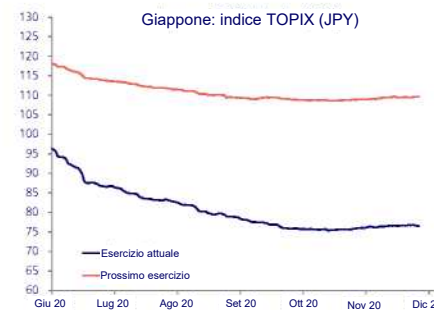
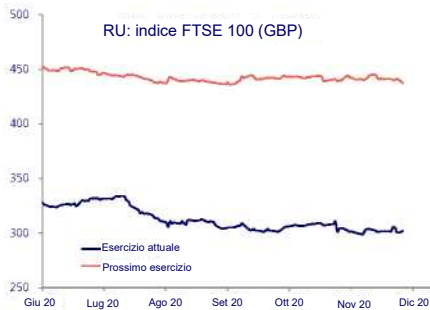
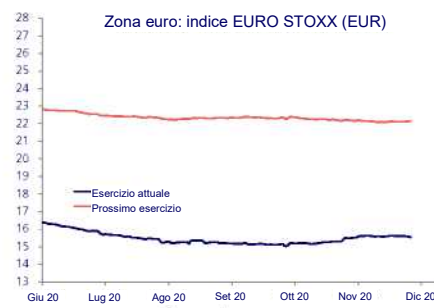
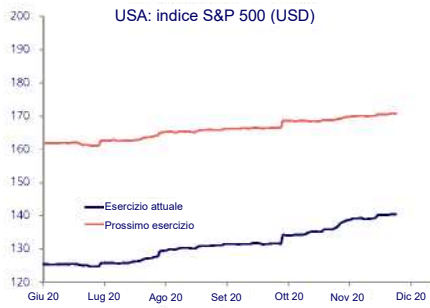
	Stati Uniti	Europa, Regno Unito escluso	Regno Unito	Svizzera	Giappone	APAC, Giappone escluso	Cina	Brasile	Messico
P/E negli ultimi 12 mesi	27,97	20,09	15,20	19,28	20,70	19,52	18,86	20,54	20,89
P/B negli ultimi 12 mesi	3,83	1,75	1,34	2,92	1,28	1,77	2,09	1,92	1,66
P/CF negli ultimi 12 mesi	16,72	10,46	7,61	14,54	8,05	10,79	11,83	8,08	8,28
Tasso di rendimento azionario	1,68	2,55	3,87	2,99	2,29	2,32	1,59	3,18	2,74
ROE	13,68	8,69	8,79	15,13	6,19	9,06	11,08	9,36	7,96

Valutazioni degli ultimi quattro trimestri rispetto all'indice MSCI World

	Stati Uniti	Europa, Regno Unito escluso	Regno Unito	Svizzera	Giappone	APAC, Giappone escluso	Cina	Brasile	Messico
P/E negli ultimi 12 mesi	1,19	0,85	0,65	0,82	0,88	0,83	0,80	0,87	0,89
P/B negli ultimi 12 mesi	1,59	0,72	0,55	1,21	0,53	0,73	0,87	0,80	0,69
P/CF negli ultimi 12 mesi	1,32	0,83	0,60	1,15	0,64	0,85	0,94	0,64	0,66
Tasso di rendimento azionario	0,80	1,22	1,85	1,43	1,10	1,11	0,76	1,52	1,31
ROE	1,33	0,85	0,86	1,48	0,60	0,88	1,08	0,91	0,78

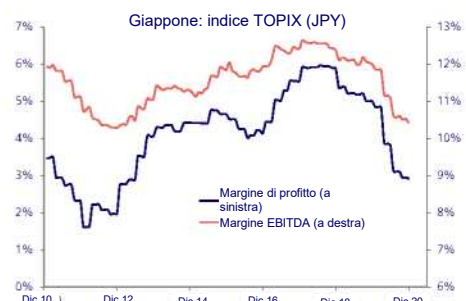
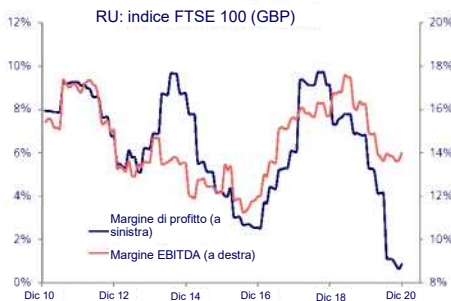
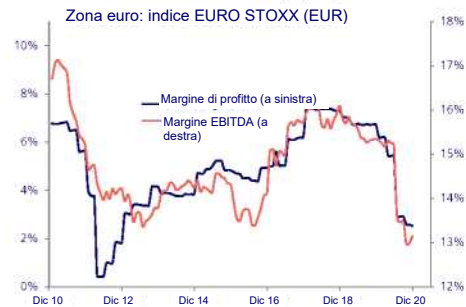
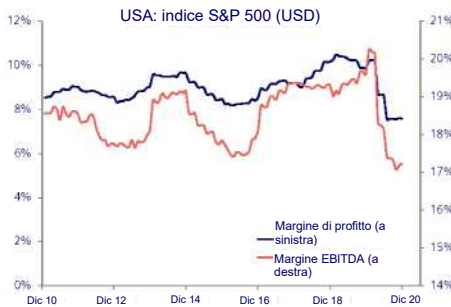
Fonte: Datastream

Stime degli utili: interi esercizi fiscali



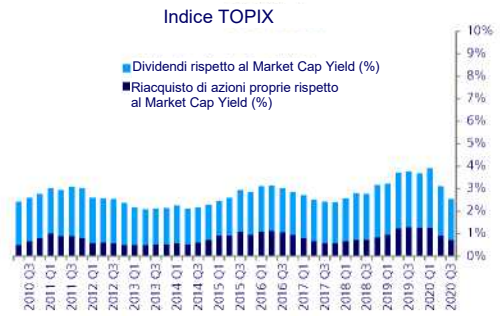
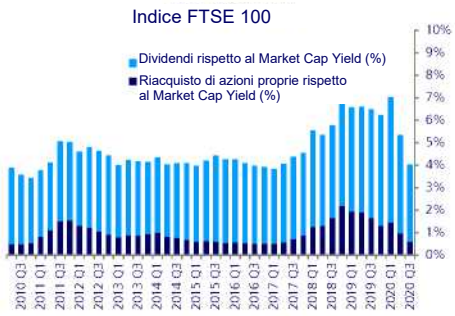
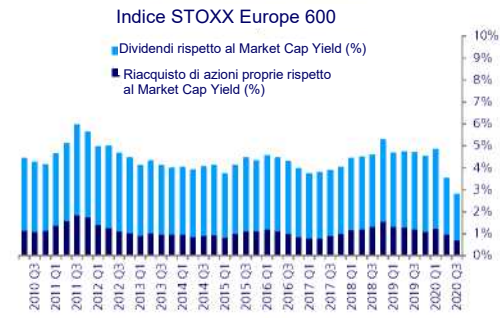
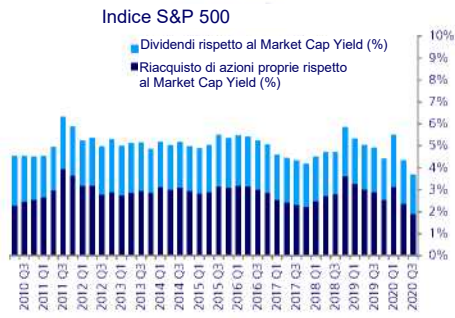
Fonte: Bloomberg

Margini storici



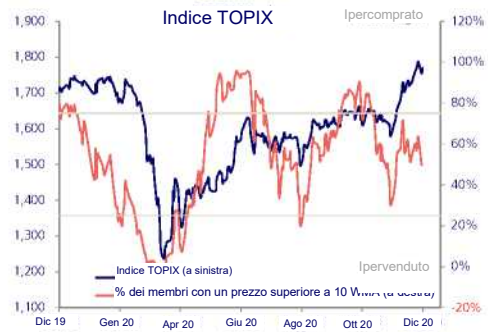
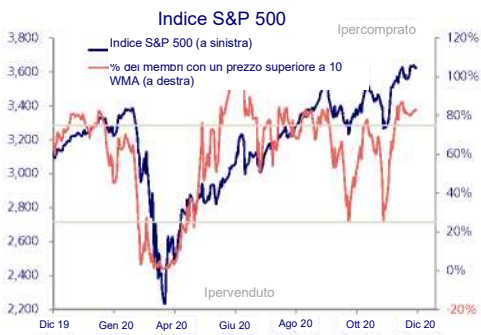
Fonte: Bloomberg

Dividendi e riacquisti di azioni proprie



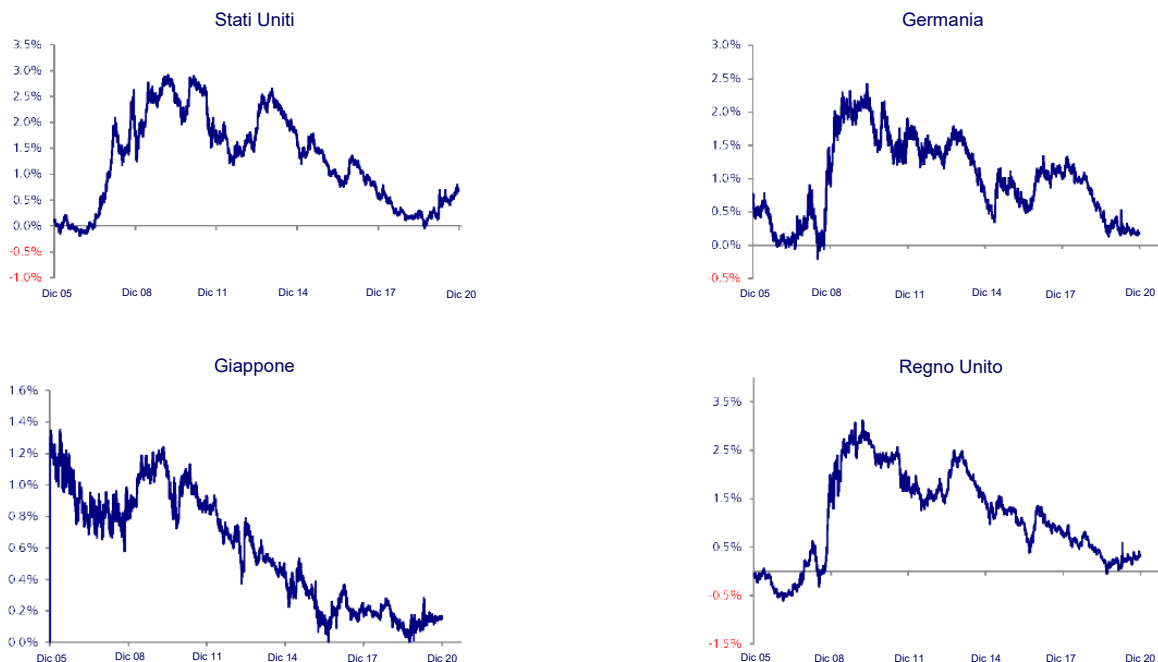
Fonte: Bloomberg

Ipervenduto/ Ipercomprato



Fonte: Bloomberg

Irripidimento della curva dei rendimenti (2 -10 anni)



Fonte: Bloomberg

Istantanea degli spread

Rendimenti dei titoli di Stato generici (10 anni)

Paese	Spread rispetto ai Treasury USA (pb)			
	Dic 20	1m fa	3m fa	1a fa
Regno Unito	-54	-61	-42	-108
Germania	-142	-150	-112	-210
Svizzera	-136	-141	-112	-240
Giappone	-82	-83	-60	-186
Australia	7	-5	29	-72
Cina	244	231	246	139
Corea del Sud	82	68	89	-12
Malesia	190	175	191	161
Indonesia	534	573	630	532
Thailandia	46	n/a	77	-20
Filippine	322	n/a	n/a	n/a
Brasile	711	n/a	n/a	511
Messico	495	548	440	533
Colombia	467	490	n/a	480
Perù	307	334	341	247

Rendimenti dei titoli di Stato generici (10 anni)

Paese	Spread rispetto ai bund tedeschi (pb)			
	Dic 20	1m fa	3m fa	1a fa
Francia	25	28	29	31
Olanda	9	12	12	14
Belgio	20	24	26	29
Austria	16	19	17	23
Irlanda	31	37	34	37
Italia	120	139	145	163
Spagna	65	76	80	77
Portogallo	61	73	82	74

Fonte: Bloomberg, ZIG

Dati economici

Stati Uniti	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Ott 20	Nov 20	Trend*
ISM manifatturiero (indice)	48,1	47,8	50,9	50,1	49,1	41,5	43,1	52,6	54,2	56,0	55,4	59,3		in rialzo
ISM non manifatturiero (indice)	53,9	54,9	55,5	57,3	52,5	41,8	45,4	57,1	58,1	56,9	57,8	56,6		in rialzo
Beni durevoli (% su base mensile)	-2,6	2,8	-0,2	2,0	-16,7	-18,3	15,0	7,7	11,8	0,4	2,1	1,3		in calo
Fiducia dei consumatori (indice)	126,8	128,2	130,4	132,6	118,8	85,7	85,9	98,3	91,7	86,3	101,3	101,4	96,1	in rialzo
Vendite al dettaglio (% su base mensile)	3,3	5,6	4,9	4,5	-5,6	-19,9	-5,6	2,2	2,7	3,6	5,9	5,7		in rialzo
Tasso di disoccupazione (%)	3,5	3,5	3,6	3,5	4,4	14,7	13,3	11,1	10,2	8,4	7,9	6,9		in calo
Salario orario medio su base annua (% su base annua)	3,5	3,2	3,3	3,3	3,5	7,7	6,6	5,4	4,7	4,8	4,5	4,5		in calo
Variazione in busta paga ('000 su base mensile)	261,0	184,0	214,0	251,0	-1373,0	-20787,0	2725,0	4781,0	1761,0	1493,0	672,0	638,0		in calo
PCE (% su base annua)	1,6	1,6	1,8	1,9	1,7	0,9	1,0	1,1	1,3	1,5	1,6	1,4		in rialzo
PIL (% su base trimestrale, annualizzato)		2,4			-5,0			-31,4			33,1			

Regno Unito	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Ott 20	Nov 20	Trend*
PMI servizi (indice)	49,3	50,0	53,9	53,2	34,5	13,4	29,0	47,1	56,5	58,8	56,1	51,4	45,8	in calo
Fiducia dei consumatori (indice)	-14,0	-11,0	-9,0	-7,0	-9,0	-34,0	-34,0	-30,0	-27,0	-27,0	-25,0	-31,0	-33,0	in calo
Tasso di disoccupazione (%)	3,8	3,8	3,9	4,0	4,0	4,0	4,1	4,1	4,3	4,5	4,8			in calo
CPI (% su base annua)	1,5	1,3	1,8	1,7	1,5	0,8	0,5	0,6	1,0	0,2	0,5	0,7		in calo
PIL (% su base annua)		1,0			-2,1			-21,5			-9,6			

Zona euro	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Ott 20	Nov 20	Trend*
PMI manifatturiero (indice)	46,9	46,3	47,9	49,2	44,5	33,4	39,4	47,4	51,8	51,7	53,7	54,8	53,6	in rialzo
PMI servizi (indice)	51,9	52,8	52,5	52,6	26,4	12,0	30,5	48,3	54,7	50,5	48,0	46,9	41,3	in calo
IFO sulla fiducia delle imprese (indice)	94,5	95,8	95,2	95,7	86,6	75,4	80,4	86,2	90,2	92,4	93,2	92,5	90,7	in rialzo
Produzione industriale (% su base mensile)	-0,3	-2,0	2,2	0,0	-11,7	-18,0	12,5	9,5	5,3	0,6	-0,4			in calo
Ordinativi GE (% su base mensile)	-1,1	-1,5	4,8	-1,3	-14,9	-26,0	10,4	28,8	3,3	4,9	0,5			in calo
Tasso di disoccupazione (%)	7,4	7,4	7,4	7,3	7,2	7,4	7,6	7,9	8,1	8,3	8,3			in calo
Crescita M3 (% su base annua, MM a 3 mesi)	5,6	4,9	5,2	5,5	7,5	8,2	9,0	9,3	10,1	9,5	10,4	10,5		in rialzo
CPI (% su base annua)	1,0	1,3	1,4	1,2	0,7	0,3	0,1	0,3	0,4	-0,2	-0,3	-0,3		in calo
CPI Core (% su base annua)	1,3	1,3	1,1	1,2	1,0	0,9	0,9	0,8	1,2	0,4	0,2	0,2		in calo
PIL (% su base trimestrale)		0,0			-3,7			-11,8			12,6			

Svizzera	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Ott 20	Nov 20	Trend*
Indicatore anticipatore KOF (indice)	89,8	94,1	98,6	99,2	88,0	54,6	52,3	65,7	86,9	107,4	109,9	106,3	103,5	in rialzo
PMI manifatturiero (indice)	48,5	48,8	47,8	49,5	43,7	40,7	42,1	41,9	49,2	51,8	53,1	52,3		in rialzo
Vendite reali al dettaglio (% su base annua)	1,3	1,0	0,2	0,9	-6,1	-19,1	7,0	3,0	4,0	3,7	0,4	3,1		in calo
Bilancia commerciale (miliardi, CHF)	3,9	2,0	4,7	3,5	3,9	4,0	2,6	3,2	3,3	3,6	3,1	3,9		in rialzo
CPI (% su base annua)	-0,1	0,2	0,2	-0,1	-0,5	-1,1	-1,4	-1,3	-0,9	-0,9	-0,8	-0,6		in rialzo

Giappone	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Ott 20	Nov 20	Trend*
PMI manifatturiero Nomura (indice)	48,9	48,4	48,8	47,8	44,8	41,9	38,4	40,1	45,2	47,2	47,7	48,7	49,0	in rialzo
Ordini dei macchinari (% su base annua)	5,3	-3,5	-0,3	-2,4	-0,7	-17,7	-16,3	-22,5	-16,2	-15,2	-11,5			in rialzo
Produzione industriale (% su base annua)	-8,5	-3,7	-2,4	-5,7	-5,2	-15,0	-26,3	-18,2	-15,5	-13,8	-9,0	-3,2		in rialzo
Economy Watchers Survey (indice)	39,2	40,7	40,6	27,4	15,9	9,5	15,4	38,0	41,3	43,3	48,7	53,6		in rialzo
Rapporto tra posizioni disponibili e richieste di lavoro (indice)	1,6	1,6	1,5	1,5	1,4	1,3	1,2	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0		in calo
Labour Cash Earnings (% su base annua)	0,1	-0,2	1,0	0,7	0,1	-0,7	-2,3	-2,0	-1,5	-1,3	-0,9			in rialzo
Vendite dei grandi magazzini (% su base annua)	-6,0	-5,0	-3,1	-12,2	-33,4	-72,8	-65,6	-19,1	-20,3	-22,0	-33,6	-1,7		in rialzo
Massa monetaria M2 (% su base annua)	2,7	2,7	2,8	3,0	3,2	3,7	5,1	7,2	7,9	8,6	9,0	9,0		in rialzo
CPI Esclusi alimentari ed energia (% su base annua)	0,5	0,5	0,4	0,2	0,3	-0,1	0,1	0,2	0,3	-0,4	-0,3	-0,4		in calo
Esportazioni (% su base annua)	-7,9	-6,3	-2,6	-1,0	-11,7	-21,9	-28,3	-26,2	-19,2	-14,8	-4,9	-0,2		in rialzo

Cina	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Ott 20	Nov 20	Trend*
PMI manifatturiero (indice)	50,2	50,2	50,0	35,7	52,0	50,8	50,6	50,9	51,1	51,0	51,5	51,4	52,1	in rialzo
Produzione industriale (% su base annua)	6,2	6,9			-1,1	3,9	4,4	4,8	4,8	5,6	6,9	6,9		in rialzo
Vendite al dettaglio (% su base annua)	8,0	8,0			-15,8	-7,5	-2,8	-1,8	-1,1	0,5	3,3	4,3		in rialzo
PPI (% su base annua)	-1,4	-0,5	0,1	-0,4	-1,5	-3,1	-3,7	-3,0	-2,4	-2,0	-2,1	-2,1		in rialzo
Esportazioni (% su base annua)	-1,3	7,9			-6,6	3,4	-3,2	0,5	7,2	9,5	9,9	11,4		in rialzo
CPI (% su base annua)	4,5	4,5	5,4	5,2	4,3	3,3	2,4	2,5	2,7	2,4	1,7	0,5		in calo
RRR (%)	13,0	13,0	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	neutrale
PIL (% su base annua)		6,0			-6,8			3,2			4,9			in rialzo
PMI non manifatturiero (indice)	50,2	50,2	50,0	35,7	52,0	50,8	50,6	50,9	51,1	51,0	51,5	51,4	52,1	in rialzo
Finanziamenti aggregati (miliardi, CNY)														neutrale

Fonte dati: Bloomberg

*Trend = ultimi 3 m - 3 mesi precedenti

Appendice 5

Dati economici

Australia	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Ott 20	Nov 20	Trend*
AiG manifatturiero (indice)	48,1	48,3	45,4	44,3	53,7	35,8	41,6	51,5	53,5	49,3	46,7	56,3	52,1	in rialzo
AiG servizi (indice)	53,7	48,7	47,4	47,0	38,7	27,1	31,6	31,5	44,0	42,5	36,2	51,4		in rialzo
Westpac Consumer Confidence (% su base mensile)	4,5	-1,9	-1,8	2,3	-3,8	-17,7	16,4	6,3	-6,1	-9,5	18,0	11,9	2,5	in rialzo
Approvazioni nuovi edifici (% su base annua)	-1,9	9,9	-7,8	-2,4	2,9	7,3	-9,6	-14,1	7,9	1,0	9,9	14,3		in rialzo
Variazione occupazione ('000, su base mensile)	30,4	32,0	11,6	19,7	-3,0	-607,4	-264,2	227,8	119,2	165,2	-42,5	178,8		in rialzo

Brasile	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Ott 20	Nov 20	Trend*
CPI (% su base annua)	3,3	4,3	4,2	4,0	3,3	2,4	1,9	2,1	2,3	2,4	3,1	3,9		in rialzo
Produzione industriale (% su base annua)	1,3	-1,7	-1,3	-0,9	-0,3	-3,8	-27,6	-21,8	-8,8	-2,7	-2,5	3,4		in rialzo
Vendite al dettaglio (% su base annua)	4,3	3,1	2,6	1,4	4,7	-1,1	-17,1	-7,4	0,5	5,5	6,2	7,3		in rialzo
Bilancia commerciale (milioni, USD)	3564,6	5946,9	-1678,7	2325,2	3832,7	5989,1	4153,4	7062,8	7945,9	6357,0	5967,9	5472,6		in calo
Saldo di bilancio primario (miliardi, BRL)	-53,2	-38,4	19,1	-49,4	-79,7	-115,8	-140,4	-210,2	-86,9	-121,9	-103,4	-30,9		in rialzo

Cile	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Ott 20	Nov 20	Trend*
Indice dell'attività economica IMACEC (% su base annua)	-3,98	0,77	1,39	3,26	-3,47	-14,18	-15,18	-12,94	-10,70	-11,33	-5,31			in rialzo
CPI (% su base annua)	2,79	3,00	3,46	3,89	3,74	3,42	2,75	2,63	2,50	2,45	3,09	2,95		in rialzo
Vendite al dettaglio (% su base annua)	-2,57	0,20	4,46	-14,82	-31,66	-28,71	-24,19	-17,33	3,16	10,06	19,58			in rialzo
Produzione industriale (% su base annua)	-2,43	3,23	1,95	5,29	0,65	-3,92	-5,86	-2,60	-3,33	-4,85	1,85	3,55		in rialzo
Disoccupazione (%)	7,00	7,10	7,40	7,80	8,20	9,00	11,20	12,20	13,10	12,90	12,30	11,60		in rialzo

Messico	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Ott 20	Nov 20	Trend*
PMI (indice)	46,2	46,3	49,1	47,7	44,1	40,6	38,0	43,2	48,1	45,7	46,9	50,1		in rialzo
CPI (% su base annua)	3,0	2,8	3,2	3,7	3,3	2,2	2,8	3,3	3,6	4,1	4,0	4,1		in rialzo
Vendite al dettaglio (% su base annua)	2,3	3,0	1,3	1,8	-2,0	-23,8	-23,8	-16,7	-12,6	-10,8	-7,1			in rialzo
Produzione industriale (% su base annua)	-2,6	-0,3	-1,3	-1,1	-5,6	-35,1	-36,9	-16,2	-8,8	-9,3	-3,1			in rialzo
Rimesse (milioni, USD)	2924,9	3119,2	2620,9	2732,0	4044,8	2909,5	3445,4	3537,0	3531,9	3574,2	3568,5			in calo

Fonte dati: Bloomberg

*Trend = ultimi 3 m - 3 mesi precedenti

Disclaimer e dichiarazione cautelativa

La presente pubblicazione è stata preparata da Zurich Insurance Group Ltd e le opinioni qui espresse sono quelle di Zurich Insurance Group Ltd alla data di redazione del documento e sono soggette a modifiche senza preavviso.

La presente pubblicazione è stata prodotta unicamente a scopo informativo. L'analisi contenuta e le opinioni espresse nel presente documento si basano su numerose ipotesi riguardo ai risultati previsti che sono intrinsecamente soggette a significativi fattori economici e competitivi e ad altre incertezze e circostanze. Ipotesi diverse potrebbero portare a conclusioni sensibilmente differenti. Tutte le informazioni contenute nella presente pubblicazione sono state raccolte e ottenute da fonti ritenute affidabili e credibili, ma Zurich Insurance Group Ltd o qualunque delle sue filiali (il 'Gruppo') non fornisce alcuna garanzia, esplicita o implicita, riguardo alla loro accuratezza e completezza.

Le opinioni espresse e le analisi contenute nel presente documento possono essere diverse o contrarie da quelle espresse da altre funzioni del Gruppo o contenute in altri documenti del Gruppo perché sono state utilizzate ipotesi e/o criteri diversi.

Il Gruppo può acquistare, vendere, coprire o altrimenti modificare la natura, la forma o l'ammontare dei propri investimenti, compresi quelli indicati nella presente pubblicazione, senza alcun preavviso e per qualsiasi motivo.

La presente pubblicazione non intende essere una consulenza su temi legali, di sottoscrizione, di investimento finanziario, né intende offrire qualsiasi altro tipo di consulenza professionale. Il contenuto della presente pubblicazione non costituisce una raccomandazione in base alla quale un particolare investimento, titolo, transazione o strategia di investimento è adatto ad una persona in particolare. Il contenuto della presente pubblicazione non intende rispondere alle esigenze personali di nessuno. Il Gruppo declina qualsiasi obbligo di aggiornamento delle informazioni contenute nella presente pubblicazione.

Le persone che necessitano di consulenza devono consultare un consulente indipendente (il Gruppo non fornisce consulenze sugli investimenti o consulenze personalizzate).

Il Gruppo declina qualsiasi responsabilità derivante dall'uso o dall'aver fatto affidamento sulla presente pubblicazione. Alcune dichiarazioni contenute nella presente pubblicazione sono dichiarazioni previsionali che includono a titolo esemplificativo dichiarazioni che sono previsioni di o indicano eventi, tendenze, piani, sviluppi o obiettivi futuri. Non si dovrebbe fare eccessivo affidamento su tali dichiarazioni perché, per loro natura, esse sono soggette a incertezze e rischi noti e non noti, e possono essere influenzate da altri fattori che potrebbero far sì che i risultati, gli sviluppi e i piani e gli obiettivi effettivi differiscano sostanzialmente da quelli indicati esplicitamente o implicitamente nelle dichiarazioni previsionali.

L'oggetto della presente pubblicazione non è legato ad alcun prodotto assicurativo specifico e non garantisce alcuna copertura assicurativa.

La presente pubblicazione non può essere riprodotta né in toto, né in parte, senza previa autorizzazione scritta di Zurich Insurance Group Ltd, Mythenquai 2, 8002 Zurigo, Svizzera. Né Zurich Insurance Group Ltd, né le sue filiali, si assumono la responsabilità di eventuali perdite derivanti dall'utilizzo o dalla distribuzione della pubblicazione. La presente pubblicazione può essere distribuita solo nelle circostanze consentite dalle leggi e dai regolamenti applicabili. La presente pubblicazione non rappresenta un'offerta o un invito a vendere o acquistare titoli in nessuna giurisdizione.

Zurich Insurance Company Ltd
Investment Management
Mythenquai 2
8002 Zurigo

173001630 01/16) TCL

