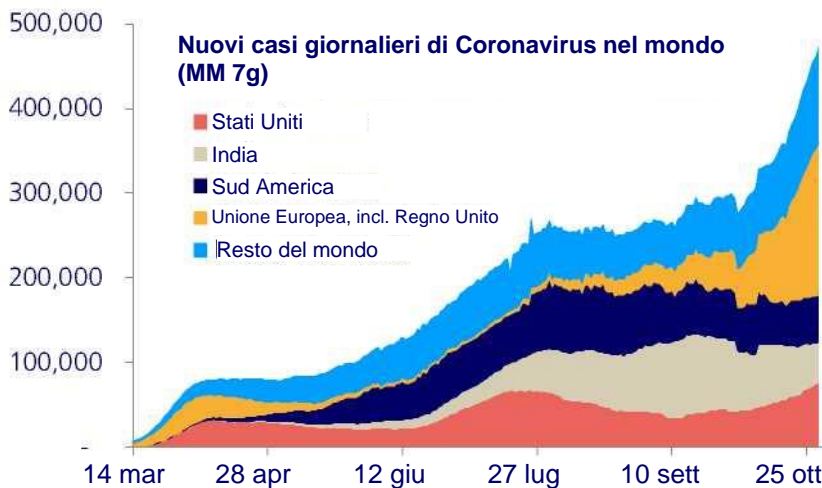




Approfondimento mensile sugli investimenti

La seconda ondata di coronavirus ostacola la ripresa globale



Fonte: Zlg, Bloomberg

Il tasso di infezioni da Coronavirus sta aumentando nettamente in Europa e le principali economie, tra cui Germania, Francia e Inghilterra per citarne alcune, hanno annunciato nuove restrizioni e lockdown su base nazionale. Tuttavia i lockdown, seppur su larga scala, rimangono mirati e per la maggior parte parziali, per evitare una doppia recessione dell'economia. Se la situazione rimarrà tale, la crescita potrebbe evitare un crollo drastico. Un fattore importante è rappresentato dal significativo supporto politico, che continua a svolgere un ruolo centrale nell'assorbire gli shock economici e sostenere la crescita.

La situazione dell'Asia Pacifico appare positiva: le economie dell'Asia settentrionale hanno sovraperformato le altre regioni, trainate dalla solida performance della Cina. Il successo dell'Australia nel ridurre il numero di contagi nello stato di Victoria, con restrizioni statali tempestive e decisive, e l'imminente stimolo fiscale dovrebbero dare i loro frutti. La divergenza a livello di crescita tra economie e regioni potrebbe proseguire, data la diversa capacità dei Paesi di contenere la diffusione del virus.

Per i mercati azionari sono stati tempi duri, perché gli investitori stanno elaborando le notizie negative sulla pandemia. Il rischio di contestazione nelle elezioni presidenziali statunitensi acuisce il nervosismo degli investitori. Tuttavia esistono alcuni fattori positivi per l'azionario, che potrebbero manifestarsi nel medio periodo. I risultati delle elezioni di novembre dovrebbero chiarire meglio le prospettive future della politica statunitense e lo stimolo dovrebbe proseguire anche in seguito, indipendentemente dall'identità del nuovo Presidente. I vertici politici europei potrebbero potenziare lo stimolo monetario e fiscale per controbilanciare i rischi di ribasso causati dalla seconda ondata di COVID-19. La Banca Centrale Europea ha segnalato che a dicembre saranno annunciate importanti misure di supporto, alla luce del peggioramento delle prospettive economiche della Zona euro. Inoltre lo sviluppo di vaccini contro il COVID-19 sembra sulla buona strada e le notizie positive in merito a un vaccino efficace potrebbero dare ai mercati uno slancio di ottimismo.

Detto questo, i rischi, ivi inclusa la possibilità di contestazione dei risultati delle elezioni presidenziali e ulteriori lockdown dovuti all'aumento dei casi di infezione, potrebbero continuare a trainare la volatilità di mercato, pregiudicando in particolar modo l'azionario. Pertanto la nostra view sui titoli è bilanciata, con una predilezione verso il credito. La domanda di credito dovrebbe rimanere vivace sulla scia di previsioni di ampia liquidità e continua ricerca del rendimento. I rendimenti obbligazionari potrebbero essere limitati perché, in tempi incerti, i titoli di Stato rimangono l'asset class favorita dagli investitori.

Valutazione del mercato

Sviluppi chiave

- Una seconda ondata di Covid-19 si è abbattuta sull'Europa. Molti Paesi europei hanno imposto nuovi lockdown e restrizioni su scala nazionale.
- Gli utili aziendali per il Q3 e la crescita del PIL evidenziano un netto recupero. La ripresa economica globale continua, con qualche segnale di rallentamento.
- Le misure di stimolo fiscale e monetario rimangono intatte e i vertici politici hanno annunciato che ne seguiranno altre.

L'opinione di Zurich

L'aumento dei nuovi contagi e la reintroduzione dei lockdown mettono a rischio la ripresa dell'economia. Lo stimolo politico, tuttavia, dovrebbe rimanere la prima linea di difesa per l'economia globale e i lockdown sono stati calibrati per minimizzare le ripercussioni economiche.

La stagione degli utili USA ha evidenziato per le aziende tecnologiche profitti superiori alle aspettative, con prospettive tuttavia meno rosee rispetto a quanto previsto dagli investitori. Se da un lato la volatilità del mercato rimarrà elevata sulla scia dell'aumento dei nuovi casi di contagio, ravvisiamo un potenziale di rialzo per l'azionario. Il potenziamento dello stimolo fiscale e monetario alla luce del deterioramento delle prospettive economiche dovrebbe sostenere i prezzi delle azioni. I risultati delle elezioni dovrebbero eliminare alcune incognite nella politica statunitense, a meno che non vengano contestati.

I mercati del credito dovrebbero essere resilienti, anche se l'aumento dei casi di coronavirus rappresenta un rischio. La continua ricerca del rendimento e l'abbondante liquidità stanno trainando una forte domanda di credito, in particolare investment grade, che risulta evidente anche dagli afflussi. L'incertezza in merito alla crescita e alla possibilità di un ulteriore allentamento monetario dalle banche centrali dovrebbe limitare i rendimenti obbligazionari.

Sviluppi chiave

L'opinione di Zurich

Mondo

- L'attività manifatturiera è rimasta salda per tutto il mese di ottobre, sostenuta da nuovi ordinativi e scambi commerciali solidi, ma il mercato del lavoro rimane debole
- I dati ad alta frequenza indicano un indebolimento dei servizi, a causa dei lockdown e dell'autoisolamento
- L'inflazione rimane positiva e le banche centrali hanno ampio spazio di manovra per offrire ulteriori stimoli

Nel mese di ottobre l'economia globale ha continuato a espandersi, sostenuta da una vivace attività manifatturiera e commerciale, soprattutto in Asia. Le prospettive saranno tuttavia influenzate dai nuovi lockdown e dall'impatto dell'ulteriore diffusione del virus sul sentiment e sulle decisioni di spesa. I dati indicano un indebolimento dei servizi, in particolare in Europa, ma la domanda di merci è resiliente e aiuta a sostenere l'espansione. Ci aspettiamo un proseguimento di questa tendenza, che riflette restrizioni meno rigide rispetto alla scorsa primavera e un ampio supporto politico. Potrebbero manifestarsi sviluppi favorevoli anche in riferimento alla chiusura delle elezioni presidenziali statunitensi, alla chiarezza sulle misure fiscali e all'introduzione di un vaccino. Una doppia recessione globale potrebbe dunque essere evitata. Esiste tuttavia un rischio di ribasso e il supporto politico deve essere ampliato al fine di evitare un peggioramento delle prospettive.

Stati Uniti

- L'indice S&P 500 ha perso oltre l'8% dopo il recupero successivo ai recenti ribassi
- L'economia rimane solida, con un ampliamento record nel Q3
- Gli utili aziendali sono moderatamente positivi anche se l'impatto di mercato è più scarso rispetto al Q2

La volatilità del mercato azionario ha pesato sugli investitori: nella seconda metà di ottobre l'indice S&P 500 ha ceduto oltre l'8% dopo aver quasi raggiunto un nuovo picco massimo nei primi 15 giorni. L'assenza di progressi in merito a una seconda tornata di stimoli fiscali, il rapido aumento dei nuovi casi di COVID-19 e le imminenti elezioni presidenziali alimentano l'incertezza a breve termine. Al contempo la stagione degli utili aziendali è ben avviata, con il rapporto beat/miss superiore alla media storica e una nuova sorpresa a doppia cifra. L'economia rimane solida, con una sana espansione nell'attività aziendale e ulteriori miglioramenti nel mercato del lavoro. Il PIL ha registrato un aumento record del 33,1% nel Q3, sostenuto da una significativa ripresa della spesa al consumo, soprattutto nel segmento dei beni durevoli.

Regno Unito

- L'attività aziendale ha perso ulteriormente slancio con l'introduzione di nuovi lockdown
- La fiducia dei consumatori è scivolata nuovamente al livello minimo da maggio, perché le prospettive economiche rimangono incerte
- Il governo ha ampliato il programma di sostegno salariale recentemente annunciato, ridimensionando i rischi che gravano sul mercato del lavoro

La ripresa economica ha perso ulteriormente slancio a ottobre, perché l'attività aziendale nel settore dei servizi è stata spinta al ribasso dai nuovi lockdown, che hanno causato significative battute d'arresto nei settori dei viaggi, del tempo libero e dell'hospitality. Di conseguenza, il PMI dei servizi è sceso a 52,3 dopo il recente picco di 58,8 di agosto, mentre quello manifatturiero ha registrato risultati leggermente migliori. Il peggioramento della situazione del COVID-19 ha pesato sulla fiducia dei consumatori, che è scesa al minimo da maggio, pregiudicata ulteriormente da prospettive occupazionali incerte. Se da un lato le perdite di posti di lavoro dovrebbero aumentare nei prossimi mesi, l'espansione recentemente annunciata del nuovo programma di sostegno salariale che sostituirà l'attuale regime dei congedi a novembre dovrebbe aiutare a ridimensionare l'impatto economico sulle famiglie.

Zona euro

- Con l'aumento della diffusione del virus, sono stati reintrodotti lockdown parziali
- Il PIL ha recuperato terreno nel Q3, ma il Q4 potrebbe fare da sfondo a una nuova contrazione
- La BCE si prepara a fornire ulteriori stimoli a dicembre

Nel Q3 il PIL ha evidenziato un recupero record, pari al 12,7% su base trimestrale. Tuttavia, con la reintroduzione di lockdown parziali in molti Paesi della Zona euro, i rischi di ribasso per il PIL nel quarto trimestre sono nettamente aumentati. Di fatto, stiamo già assistendo a un indebolimento dei sondaggi tra le imprese. Dopo cinque mesi di continuo incremento, l'indicatore IFO sulla fiducia delle imprese tedesco ha perso leggermente terreno a ottobre e l'indicatore del sentiment economico della Commissione Europea è rimasto stabile. Nel corso del mese l'indice EURO STOXX 50 ha perso circa il 7% ma i lockdown dovrebbero aiutare a tenere il virus sotto controllo, mentre lo stimolo monetario e fiscale rimane sostanziale. In occasione della riunione del 29 ottobre, la BCE ha infatti indicato chiaramente l'intenzione di rafforzare ulteriormente lo stimolo quando si riunirà di nuovo il 10 dicembre.

Svizzera

- L'attività economica potrebbe aver raggiunto il picco nel Q3: l'aumento dei tassi di contagio e le misure di contenimento limiteranno ulteriori rialzi nel Q4
- Lo spazio di manovra per la politica è ampio e sono previste ulteriori misure per contenere l'impatto sull'economia in generale
- La solidità della valuta ostacola l'inflazione e l'attività e la SNB ha continuato a intervenire sui mercati valutari per impedire ulteriori apprezzamenti

L'aumento dei tassi di contagio e il distanziamento sociale pesano sulla ripresa, limitando ulteriori rialzi nell'attività economica. Sono in atto sforzi volti a evitare un lockdown nazionale, ma l'incertezza elevata si ripercuoterà sulla fiducia e sulla domanda. Anche in assenza di una seconda ondata, le previsioni indicavano un rallentamento nel ritmo della ripresa. L'indicatore anticipatore KOF ha perso terreno a settembre, pur partendo da un picco massimo decennale, con un indebolimento delle dinamiche nei settori degli alloggi, della ristorazione e della domanda estera e un netto peggioramento delle vendite al dettaglio. L'attività manifatturiera rimane solida, ma nel Q4 è previsto un calo. Le condizioni finanziarie sono comunque molto favorevoli ed esiste ampio spazio di manovra a livello fiscale, con l'introduzione di nuove misure mirate. Questo aiuterà a sostenere la domanda e l'attività, pur se permane un rischio di ribasso.

Giappone

- Il Primo ministro Suga si focalizza su tematiche come l'ambiente, la digitalizzazione e la riforma normativa
- Consumi, produzione industriale ed esportazioni sono in ripresa, ma la spesa in conto capitale rimane debole
- L'azionario giapponese ha perso terreno, mentre lo yen si è apprezzato

Nel suo primo discorso generale sulla politica, il Primo ministro Suga si è focalizzato sulla "Green Society", la digitalizzazione e la riforma normativa. La Bank of Japan ha mantenuto invariata la politica monetaria ma ha ridimensionato le prospettive di crescita e inflazione per l'esercizio in corso, pur rivedendo al rialzo l'outlook in maniera marginale per i prossimi due anni. La spesa al consumo ha registrato una ripresa a seguito del miglioramento della situazione coronavirus, ma i consumi nel settore dei servizi e le vendite di abbigliamento stanno arrancando. L'attività manifatturiera sta acquisendo slancio, con piani incoraggianti a livello di produzione nel Q4, ma la spesa in conto capitale rimane indietro. L'azionario giapponese ha perso terreno, non da ultimo a causa del rafforzamento dello yen rispetto all'USD e all'euro, mentre la performance relativa rispetto all'azionario globale rimane volatile.

Cina

- La quinta sessione plenaria della Cina si focalizza sull'autonomia, soprattutto in campo tecnologico
- L'economia ha continuato a crescere sopra i livelli pre-crisi
- L'azionario cinese è riuscito a sfuggire alla recente turbolenza nei mercati azionari globali

L'economia della Cina ha recuperato terreno superando i livelli pre-pandemia e solo alcuni settori legati ai servizi, come la ristorazione, l'intrattenimento e i viaggi, sono rimasti indietro. La spesa in infrastrutture e immobili rimane una forza trainante e le vendite di automobili hanno registrato una forte ripresa. La quinta sessione plenaria del 19° Comitato Centrale del Partito Comunista Cinese ha presentato il suo quattordicesimo Piano quinquennale e la sua Vision 2035. Il focus è sull'autonomia, in particolare nel segmento tecnologico; questo indica significativi investimenti nei settori dell'istruzione, dei semiconduttori e della difesa. La promozione di una maggiore attività da parte di competitor ed esperti globali in Cina riflette l'altro lato della teoria della "doppia circolazione". Durante l'ultima crisi dei mercati azionari globali, l'azionario cinese ha realizzato una sovraperformance mentre lo yuan ha continuato a rafforzarsi.

Australia

- Prosegue la ripresa dell'economia, nonostante alcune battute d'arresto dovute al lockdown nello stato di Victoria.
- Il budget 2020-21 dell'Australia comprende ulteriori stimoli fiscali sostanziali
- La RBA ha segnalato un taglio del tasso di riferimento e sembra aperta ad ampliare il suo programma di acquisto di asset

Se da un lato il lockdown del Victoria ha causato una contrazione nell'attività economica locale, le restrizioni rigorose e tempestive hanno aiutato a contenere il virus all'interno dello stato, consentendo al resto dell'Australia di proseguire la sua ripresa. Il budget del governo per il 2020-21 comprende un piano ambizioso per rinnovare l'economia post-recessione tramite ampi tagli delle imposte e una spesa significativa negli anni a venire. La RBA ha inoltre segnalato l'intenzione di ampliare le sue politiche di espansione monetaria, indicando che un "ulteriore allentamento monetario acquisirà maggiore slancio con l'apertura dell'economia". A seguito dell'annuncio sul budget e della dichiarazione accomodante della RBA, l'azionario australiano ha acquisito un certo slancio ma ha poi perso velocemente terreno a riflesso delle turbolenze nell'azionario globale, in un contesto di aumento dei casi di COVID-19 su scala globale.

ASEAN

- La Malesia sta affrontando un forte aumento nei nuovi casi di infezione, mentre Indonesia e Filippine hanno iniziato a evidenziare un calo
- Le esportazioni sembrano in ottima salute e beneficiano della forte domanda nel settore tecnologico globale
- Gli afflussi nelle obbligazioni ASEAN sono resilienti, mentre l'azionario rimane sfavorito

La Malesia ha evidenziato un aumento dei casi di infezione: il numero di contagi giornalieri ha superato il picco precedente. Kuala Lumpur, Selangor e Sabah sono ora in parziale lockdown. Per contro, Indonesia e Filippine hanno iniziato a vedere una riduzione nel numero di nuovi casi e nelle altre zone della regione ASEAN i tassi di contagio rimangono contenuti. Questo ha consentito un proseguimento dell'attività, in particolare nelle economie fortemente integrate nella filiera tecnologica globale e che hanno saputo contenere efficacemente il virus come Singapore, Vietnam e Thailandia. La continua ripresa in Cina fornirà probabilmente ulteriore supporto alle esportazioni ASEAN. La propensione degli investitori per i titoli di Stato ASEAN appare intatta, mentre i mercati azionari rimangono relativamente fermi.

Snapshot delle valutazioni (indici MSCI)

Valutazioni degli ultimi quattro trimestri

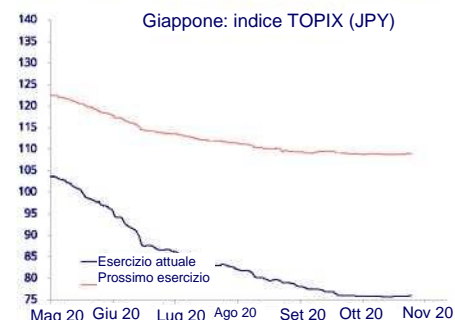
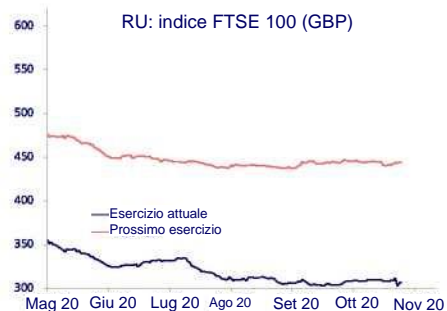
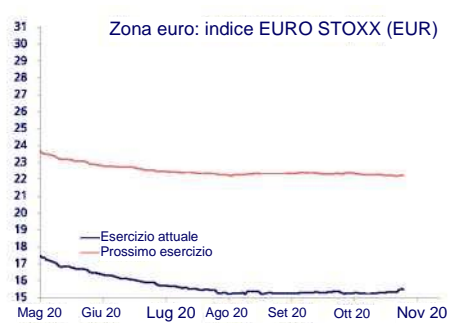
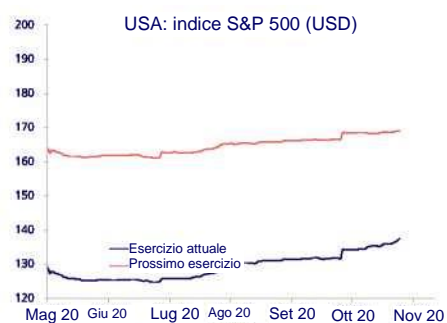
	Stati Uniti	Europa, Regno Unito escluso	Regno Unito	Svizzera	Giappone	APAC, Giappone escluso	Cina	Brasile	Messico
P/E negli ultimi 12 mesi	28,40	21,35	15,79	20,72	21,32	19,22	18,27	19,88	21,79
P/B negli ultimi 12 mesi	3,96	1,85	1,41	3,10	1,32	1,74	2,01	1,92	1,69
P/CF negli ultimi 12 mesi	16,12	9,93	6,99	14,16	7,34	10,49	11,89	7,51	7,44
Tasso di rendimento azionario	1,63	2,39	3,90	2,82	2,27	2,35	1,65	3,21	2,69
ROE	13,93	8,66	8,90	14,96	6,17	9,08	11,01	9,67	7,77

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	1,18	0,89	0,66	0,86	0,89	0,80	0,76	0,83	0,91
P/B negli ultimi 12 mesi	1,59	0,74	0,57	1,25	0,53	0,70	0,81	0,77	0,68
P/CF negli ultimi 12 mesi	1,33	0,82	0,58	1,17	0,61	0,87	0,98	0,62	0,61
Tasso di rendimento azionario	0,80	1,17	1,91	1,38	1,11	1,15	0,81	1,57	1,32
ROE	1,35	0,84	0,86	1,45	0,60	0,88	1,07	0,94	0,75

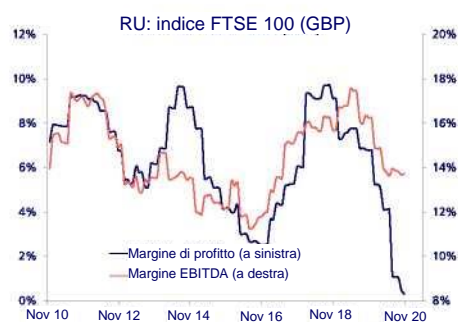
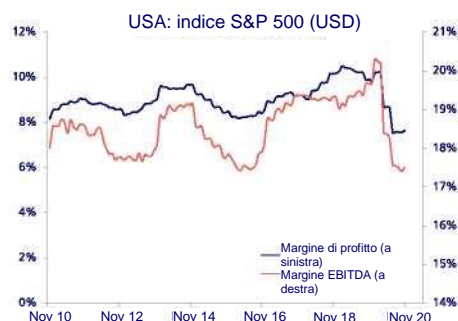
Fonte: Datastream

Stime degli utili: interi esercizi fiscali



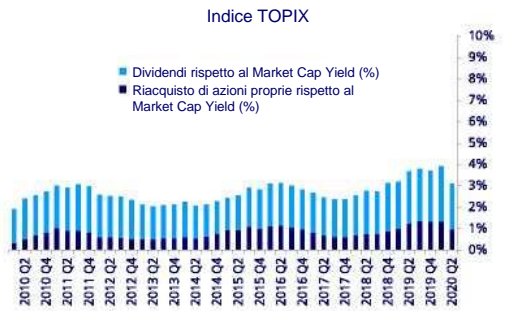
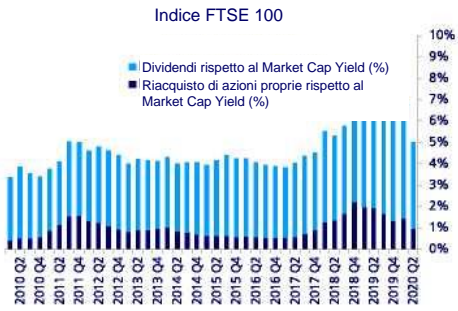
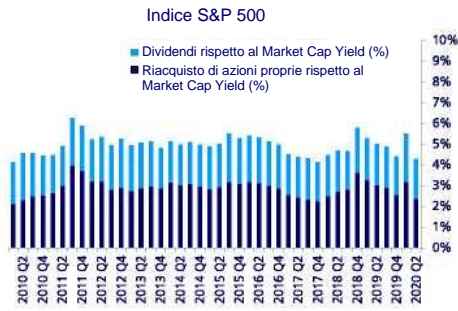
Fonte: Bloomberg

Margini storici



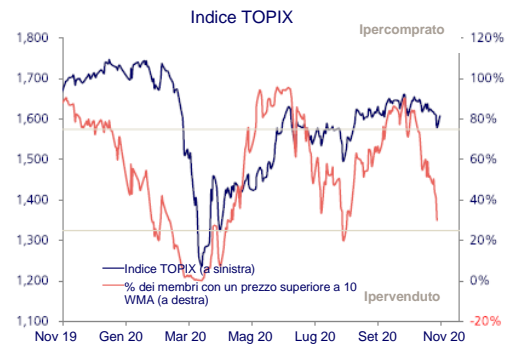
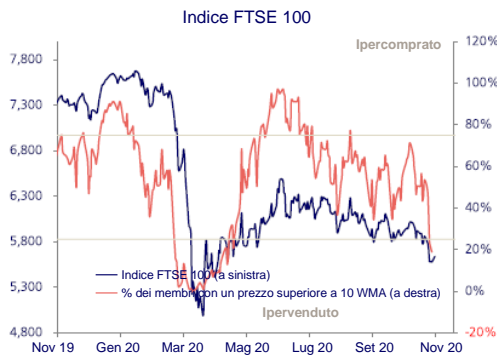
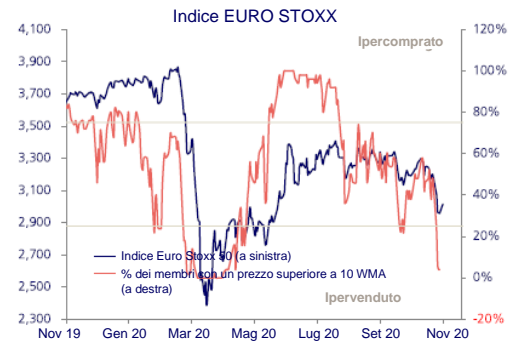
Fonte: Bloomberg

Dividendi e riacquisti di azioni proprie



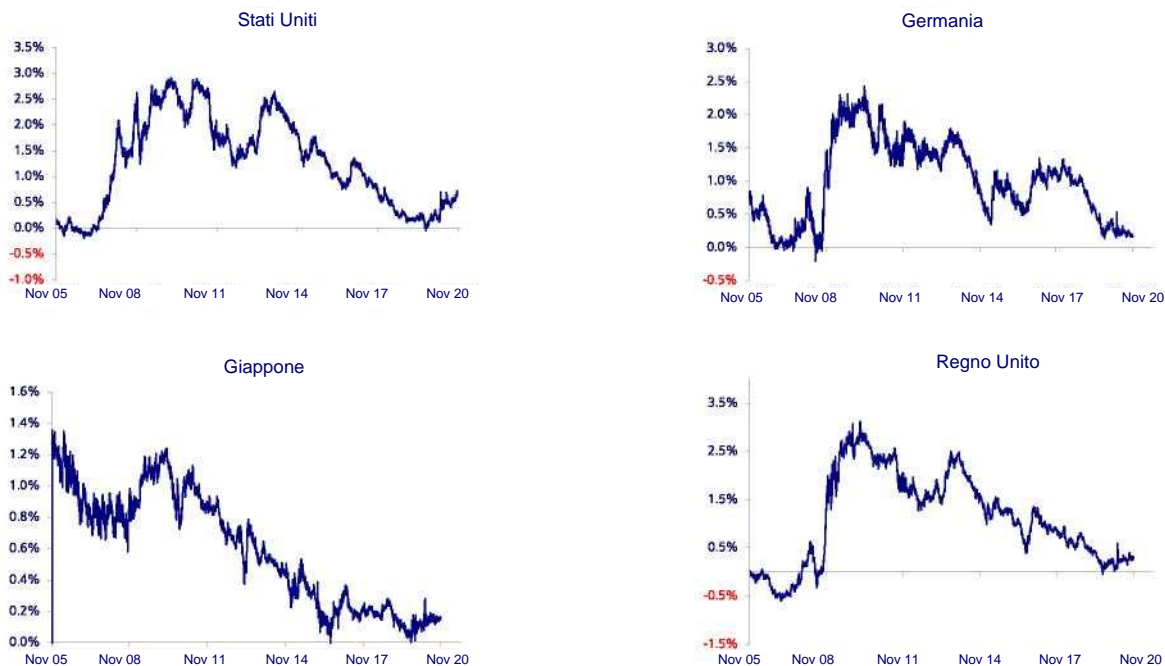
Fonte: Bloomberg

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)			
	Nov 20	1m fa	3m fa	1 anno fa
Regno Unito	-62	-45	-43	-105
Germania	-147	-124	-106	-209
Svizzera	-136	-119	-102	-224
Giappone	-80	-68	-49	-189
Australia	-2	13	32	-61
Cina	234	245	244	156
Corea del Sud	76	73	80	3
Malesia	180	195	197	169
Indonesia	577	622	634	531
Thailandia	50		68	-21
Filippine	322	n/a	n/a	n/a
Brasile	706	742	646	n/a
Messico	546	547	525	508
Colombia	493	n/a	n/a	483
Perù	337	362	342	255

Rendimenti dei titoli di Stato generici (10 anni)

Paese	Spread rispetto ai bund tedeschi (pb)			
	Nov 20	1m fa	3m fa	1a fa
Francia	28	28	31	31
Olanda	12	11	13	14
Belgio	24	23	29	31
Austria	19	17	22	24
Irlanda	36	36	39	n/a
Italia	138	132	160	138
Spagna	76	76	84	66
Portogallo	73	76	85	59

Fonte: Bloomberg, ZIG

Dati economici

Stati Uniti	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Ott 20	Trend*
ISM manifatturiero (indice)	48,5	48,1	47,8	50,9	50,1	49,1	41,5	43,1	52,6	54,2	56,0	55,4		in rialzo
ISM non manifatturiero (indice)	54,4	53,9	54,9	55,5	57,3	52,5	41,8	45,4	57,1	58,1	56,9	57,8		in rialzo
Beni durevoli (% su base mensile)	-0,1	-2,6	2,8	-0,2	2,0	-16,7	-18,3	15,0	7,7	11,8	0,4	1,9		in rialzo
Fiducia dei consumatori (indice)	126,1	126,8	128,2	130,4	132,6	118,8	85,7	85,9	98,3	91,7	86,3	101,3	100,9	in rialzo
Vendite al dettaglio (% su base mensile)	3,3	3,3	5,6	4,9	4,5	-5,6	-19,9	-5,6	2,2	2,7	2,8	5,4		in rialzo
Tasso di disoccupazione (%)	3,6	3,5	3,5	3,6	3,5	4,4	14,7	13,3	11,1	10,2	8,4	7,9		in calo
Salario orario medio su base annua (% su base annua)	3,8	3,5	3,2	3,3	3,3	3,5	7,7	6,6	5,4	4,7	4,8	4,6		in calo
Variazione in busta paga (*000 su base mensile)	185,0	261,0	184,0	214,0	251,0	-1373,0	-20787,0	2725,0	4781,0	1761,0	1489,0	661,0		in rialzo
PCE (% su base annua)	1,7	1,6	1,6	1,8	1,9	1,7	0,9	1,0	1,1	1,3	1,4	1,5		in rialzo
PIL (% su base trimestrale, annualizzato)			2,4			-5,0				-31,4			33,1	in rialzo

Regno Unito	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Ott 20	Trend*
PMI servizi (indice)	50,0	49,3	50,0	53,9	53,2	34,5	13,4	29,0	47,1	56,5	58,8	56,1	52,3	in rialzo
Fiducia dei consumatori (indice)	-14,0	-14,0	-11,0	-9,0	-7,0	-9,0	-34,0	-34,0	-30,0	-27,0	-27,0	-25,0	-31,0	in rialzo
Tasso di disoccupazione (%)	3,8	3,8	3,8	3,9	4,0	4,0	4,0	4,1	4,1	4,3	4,5			in calo
CPI (% su base annua)	1,5	1,5	1,3	1,8	1,7	1,5	0,8	0,5	0,6	1,0	0,2	0,5		in calo
PIL (% su base annua)			1,0			-2,1				-21,5				

Zona euro	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Ott 20	Trend*
PMI manifatturiero (indice)	45,9	46,9	46,3	47,9	49,2	44,5	33,4	39,4	47,4	51,8	51,7	53,7	54,8	in rialzo
PMI servizi (indice)	52,2	51,9	52,8	52,5	52,6	26,4	12,0	30,5	48,3	54,7	50,5	48,0	46,2	in rialzo
IFO sulla fiducia delle imprese (indice)	94,6	94,7	95,8	95,3	95,8	86,7	75,2	79,9	86,1	90,4	92,4	93,2	92,7	in rialzo
Produzione industriale (% su base mensile)	-0,4	-0,3	-1,7	1,9	-0,1	-11,7	-18,1	12,5	9,5	5,0	0,7			in rialzo
Ordinativi GE (% su base mensile)	-0,4	-1,3	-1,5	4,9	-1,2	-15,0	-26,1	10,4	28,8	3,3	4,5			in calo
Tasso di disoccupazione (%)	7,4	7,4	7,4	7,4	7,3	7,2	7,4	7,6	7,9	8,1	8,3	8,3		in rialzo
Crescita M3 (% su base annua, MM a 3 mesi)	5,7	5,6	4,9	5,2	5,5	7,5	8,2	9,0	9,2	10,1	9,5	10,4		in rialzo
CPI (% su base annua)	0,7	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)	1,1	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			12,7	in rialzo

Svizzera	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Ott 20	Trend*
Indicatore anticipatore KOF (indice)	91,0	89,9	94,0	98,6	99,1	88,0	54,6	52,3	65,2	87,0	107,6	110,1	106,6	in rialzo
PMI manifatturiero (indice)	48,9	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)	0,3	1,3	1,0	0,2	0,9	-6,1	-19,1	7,0	3,5	4,0	4,0	0,3		in rialzo
Bilancia commerciale (miliardi, CHF)	3,5	3,9	2,0	4,7	3,5	3,9	4,0	2,6	3,2	3,3	3,5	3,3		in rialzo
CPI (% su base annua)	-0,3	-0,1	0,2	0,2	-0,1	-0,5	-1,1	-1,4	-1,3	-0,9	-0,9	-0,8		in rialzo

Giappone	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Ott 20	Trend*
PMI manifatturiero Nomura (indice)	48,4	48,9	48,4	48,8	47,8	44,8	41,9	38,4	40,1	45,2	47,2	47,7	48,7	in rialzo
Ordini dei macchinari (% su base annua)	-6,1	5,3	-3,5	-0,3	-2,4	-0,7	-17,7	-16,3	-22,5	-16,2	-15,2			in rialzo
Produzione industriale (% su base annua)	-8,2	-8,5	-3,7	-2,4	-5,7	-5,2	-15,0	-26,3	-18,2	-15,5	-13,8	-9,0		in rialzo
Economy Watchers Survey (indice)	36,3	39,2	40,7	40,6	27,4	15,9	9,5	15,4	38,0	41,3	43,3	48,7		in rialzo
Rapporto tra posizioni disponibili e richieste di lavoro (indice)	1,6	1,6	1,6	1,5	1,5	1,4	1,3	1,2	1,1	1,1	1,0	1,0		in calo
Labour Cash Earnings (% su base annua)	0,0	0,1	-0,2	1,0	0,7	0,1	-0,7	-2,3	-2,0	-1,5	-1,3			in rialzo
Vendite dei grandi magazzini (% su base annua)	-17,5	-6,0	-5,0	-3,1	-12,2	-33,4	-72,8	-65,6	-19,1	-20,3	-22,0	-33,6		in rialzo
Massa monetaria M2 (% su base annua)	2,4	2,7	2,7	2,8	3,0	3,2	3,7	5,1	7,2	7,9	8,6	9,0		in rialzo
CPI Esclusi alimentari ed energia (% su base annua)	0,3	0,5	0,5	0,4	0,2	0,3	-0,1	0,1	0,2	0,3	-0,4	-0,3		in calo
Esportazioni (% su base annua)	-9,2	-7,9	-6,3	-2,6	-1,0	-11,7	-21,9	-28,3	-26,2	-19,2	-14,8	-4,9		in rialzo

Cina	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Ott 20	Trend*
PMI manifatturiero (indice)	49,3	50,2	50,2	50,0	35,7	52,0	50,8	50,6	50,9	51,1	51,0	51,5	51,4	in rialzo
Produzione industriale (% su base annua)	4,7	6,2	6,9			-1,1	3,9	4,4	4,8	4,8	5,6	6,9		in rialzo
Vendite al dettaglio (% su base annua)	7,2	8,0	8,0			-15,8	-7,5	-2,8	-1,8	-1,1	0,5	3,3		in rialzo
PPI (% su base annua)	-1,6	-1,4	-0,5	0,1	-0,4	-1,5	-3,1	-3,7	-3,0	-2,4	-2,0	-2,1		in rialzo
Esportazioni (% su base annua)	-0,8	-1,3	7,9			-6,6	3,4	-3,2	0,5	7,2	9,5	9,9		in rialzo
CPI (% su base annua)	3,8	4,5	4,5	5,4	5,2	4,3	3,3	2,4	2,5	2,7	2,4	1,7		in calo
RRR (%)	13,0	13,0	13,0	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)	49,3	50,2	50,2	50,0	35,7	52,0	50,8	50,6	50,9	51,1	51,0	51,5	51,4	in rialzo
Finanziamenti aggregati (miliardi, CNY)														neutrale

Fonte dati: Bloomberg

*Trend = ultimi 3 m - 3 mesi precedenti

Dati economici

Australia	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Ott 20	Trend*
AiG manifatturiero (indice)	51,6	48,1	48,3	45,4	44,3	53,7	35,8	41,6	51,5	53,5	49,3	46,7	56,3	in rialzo
AiG servizi (indice)	55,2	53,7	48,7	47,4	47,0	38,7	27,1	31,6	31,5	44,0	42,5	36,2		in rialzo
Westpac Consumer Confidence (% su base mensile)	-5,5	4,5	-1,9	-1,8	2,3	-3,8	-17,7	16,4	6,3	-6,1	-9,5	18,0	11,9	in rialzo
Approvazioni nuovi edifici (% su base annua)	-19,5	-1,9	8,3	-7,7	-2,4	3,1	7,1	-9,5	-13,5	7,7	0,7	8,8		in rialzo
Variazione occupazione ('000, su base mensile)	-24,1	30,4	32,0	11,6	19,7	-3,0	-607,4	-264,2	227,8	119,2	129,1	-29,5		in rialzo

Brasile	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Ott 20	Trend*
CPI (% su base annua)	2,5	3,3	4,3	4,2	4,0	3,3	2,4	1,9	2,1	2,3	2,4	3,1		in rialzo
Produzione industriale (% su base annua)	1,1	1,3	-1,7	-1,3	-0,9	-0,3	-3,8	-27,6	-21,8	-8,8	-2,8	-2,7		in rialzo
Vendite al dettaglio (% su base annua)	2,2	4,3	3,1	2,6	1,4	4,7	-1,1	-17,1	-7,4	0,5	5,5	6,1		in rialzo
Bilancia commerciale (milioni, USD)	2549,6	3564,6	5946,9	-1678,9	2324,5	3832,4	5982,4	4135,9	7050,2	7946,8	6431,9	6163,8		in rialzo
Saldo di bilancio primario (miliardi, BRL)	-10,9	-53,2	-38,4	19,1	-49,4	-79,7	-115,8	-140,4	-210,2	-86,9	-121,9	-103,4		in rialzo

Cile	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Ott 20	Trend*
Indice dell'attività economica IMACEC (% su base annua)	-3,36	-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)	2,71	2,79	3,00	3,46	3,89	3,74	3,42	2,75	2,63	2,50	2,45	3,09		in calo
Vendite al dettaglio (% su base annua)	-9,21	-2,57	0,20	4,46	-14,82	-31,66	-28,71	-24,19	-17,33	3,16	9,50			in rialzo
Produzione industriale (% su base annua)	-2,79	-2,43	3,23	1,95	5,29	0,65	-3,92	-5,86	-2,60	-3,33	-4,85	1,85		in rialzo
Disoccupazione (%)	7,10	7,00	7,10	7,40	7,80	8,20	9,00	11,20	12,20	13,10	12,90	12,30		in rialzo

Messico	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Ott 20	Trend*
PMI (indice)	45,8	46,2	46,3	49,1	47,7	44,1	40,6	38,0	43,2	48,1	45,7	46,9		in rialzo
CPI (% su base annua)	3,0	3,0	2,8	3,2	3,7	3,3	2,2	2,8	3,3	3,6	4,1	4,0		in rialzo
Vendite al dettaglio (% su base annua)	0,4	2,1	3,2	2,7	2,5	-1,3	-23,8	-23,7	-16,6	-12,5	-10,8			in rialzo
Produzione industriale (% su base annua)	-1,2	-2,7	-0,5	-1,2	-1,1	-5,3	-35,3	-37,0	-16,4	-8,9	-9,2			in rialzo
Rimesse (milioni, USD)	3155,0	2924,9	3119,2	2620,9	2732,0	4044,8	2909,5	3445,4	3537,0	3531,9	3574,2			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

