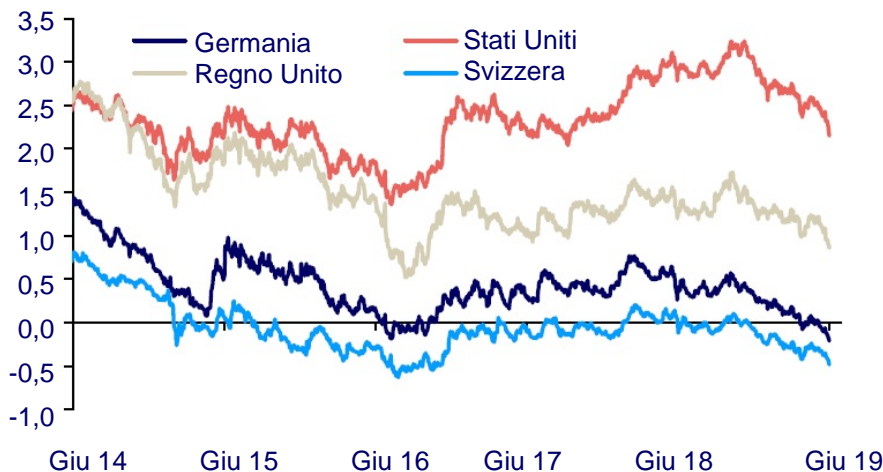


Approfondimento mensile sugli investimenti

I rendimenti obbligazionari crollano con il peggioramento dei rapporti USA-Cina



Fonte: Bloomberg

L'andamento dei mercati finanziari è un continuo tiro alla fune: il rallentamento della crescita e i rischi geopolitici rimangono contro le misure di allentamento della politica monetaria. Questo contesto ha spinto ulteriormente al ribasso i rendimenti obbligazionari e i Bund decennali hanno raggiunto un livello record di -0,21%. Sembra dunque opportuno adottare una posizione neutrale in termini di asset allocation, fino a quando la situazione sarà più chiara e verrà raggiunto un maggiore livello di convinzione in merito al principale fattore trainante.

Anche se solo un mese fa la prospettiva di un accordo commerciale tra USA e Cina sembrava molto vicina, oggi è più lontana che mai e la posta in gioco si è alzata. Non solo sono stati applicati dazi più elevati su entrambi i fronti - e ne sono previsti altri - ma gli strumenti di negoziazione stanno aumentando. Il focus specifico sulla tecnologia e il supporto bipartisan del Congresso statunitense per una posizione più rigida incrementano il rischio di uno stallo protratto e volatile. Tutto questo in un momento di rallentamento della crescita globale, in cui i commerci sono già sotto pressione e la produzione industriale è debole. È convinzione diffusa che il Presidente Trump abbia il coltello dalla parte del manico e possa stabilire le tempistiche di una eventuale risoluzione. Tuttavia l'aggravarsi delle tensioni e la decisione del Congresso di affrontare anche questioni più delicate, come la proprietà intellettuale e la supremazia economica, potrebbero mettere a rischio questa prospettiva. Anche se trovare una soluzione sarebbe nell'interesse di tutti (poiché saranno i consumatori di entrambi i Paesi a pagare lo scotto dei dazi), sospettiamo che ci vorranno mesi, e non settimane, per siglare un accordo.

Con l'inasprirsi delle tensioni geopolitiche e il rallentamento della crescita, le banche centrali stanno nuovamente dando agli investitori la speranza che andranno loro in aiuto. Le Filippine, la Malesia, la Nuova Zelanda e ora anche l'Australia si sono unite all'India nel ridurre i tassi, e prevediamo che non saranno le sole. Il significativo irrigidimento finanziario degli ultimi due anni ha lasciato il posto a una politica di riduzione dei tassi, perché la Fed si è messa in attesa e l'inflazione rimane molto contenuta. La chiave sarà la prossima mossa della Fed. Questo mese, il periodo di espansione economica negli USA più esteso della storia è stato eguagliato: il tasso di disoccupazione è sceso al livello minimo degli ultimi 50 anni e l'inflazione rimane ben al di sotto dell'obiettivo. A nostro avviso ci vorrà un notevole peggioramento dei dati per innescare un taglio dei tassi, ma poiché continuiamo a prevedere una lieve recessione negli USA nel 2020 la prossima mossa della Fed potrebbe essere proprio questa. La BCE tende ad essere più reazionaria, il che risulta preoccupante data la vulnerabilità della Zona euro. Dobbiamo sperare che nella prossima riunione sulla politica monetaria vengano illustrati i dettagli del programma di finanziamenti TLTRO per le banche. Il programma dovrà avere un impatto notevole per incentivare la fiducia, anche se temiamo che potrà in qualche modo deludere. Purtroppo la nostra prospettiva di un deterioramento graduale della crescita globale caratterizzato dall'incertezza dei mercati rimane intatta.

Valutazione del mercato

Sviluppi chiave

- Le tensioni cino-statunitensi si stanno aggravando, soprattutto sul fronte della tecnologia, con incertezze crescenti in merito alle tempistiche e alla natura di eventuali accordi commerciali
- I rendimenti obbligazionari sono in calo e numerosi mercati core sono attualmente nelle fasi minime del ciclo
- Gli asset rischiosi sono sotto pressione ma dimostrano una certa resilienza perché gli investitori si stanno orientando verso settori difensivi piuttosto che abbandonarsi al panico

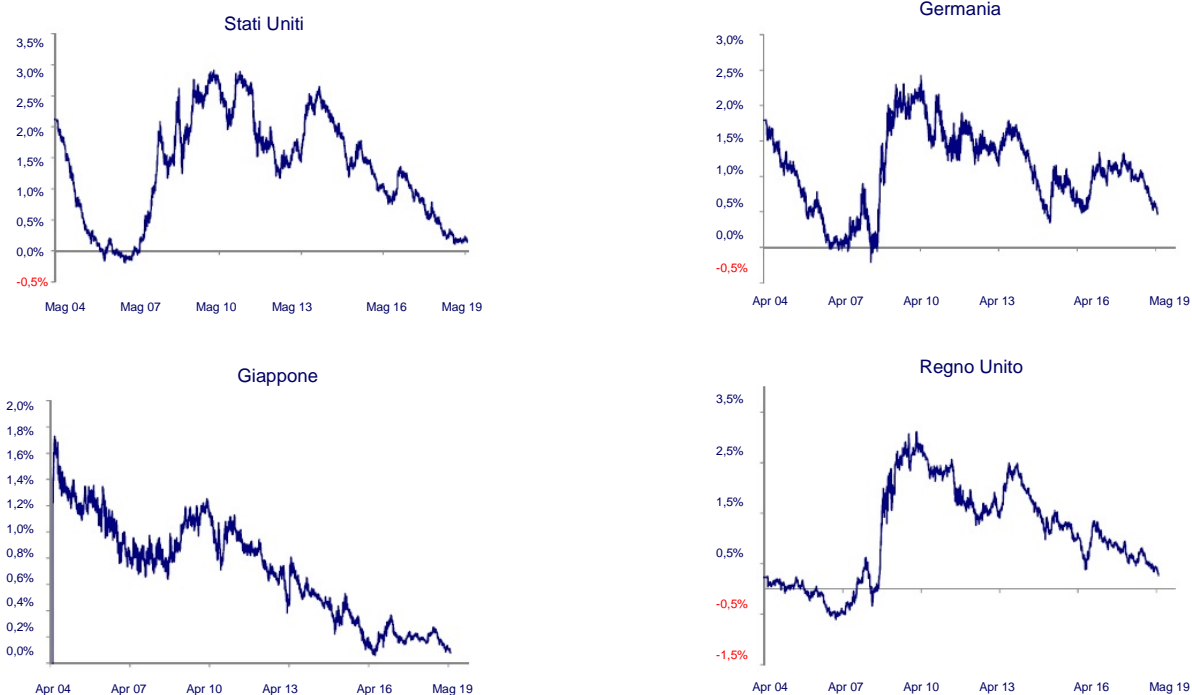
L'opinione di Zurich

Il marcato deterioramento dei rapporti tra USA e Cina è stato accolto con relativa calma dagli investitori, sebbene solo qualche settimana fa le aspettative di un imminente accordo commerciale fossero elevate. Data l'incertezza ad oggi prevalente e la potenziale volatilità sui mercati, manteniamo una posizione neutrale a livello di asset allocation.

I rendimenti dei bund sono tornati in territorio negativo e in linea generale i valori delle obbligazioni si sono ampliati eccessivamente; questa situazione potrebbe protrarsi fino a quando la politica commerciale si sarà fatta più chiara e le condizioni economiche saranno migliorate. Le obbligazioni periferiche sono vulnerabili e prevediamo un periodo difficile di negoziazioni sul budget tra l'Italia e la Commissione Europea, che potrebbero spingere al rialzo gli spread dei BTP.

I mercati del credito hanno dimostrato una buona tenuta ma i fondamentali continuano a peggiorare. I mercati IG e HY statunitense ed europeo sono costosi e sospettiamo che gli spread si stiano in definitiva muovendo al rialzo, anche se la ricerca del rendimento potrebbe mantenerli contratti ancora per un po'. I titoli sono relativamente economici e la rotazione tra settori ciclici e difensivi è incoraggiante; tuttavia le tensioni commerciali e le relative implicazioni sul settore IT non sono ancora pienamente scontate. Riteniamo che i mercati saranno volatili e preferiamo mantenere una posizione neutrale.

Irripidimento della curva dei rendimenti (2 -10 anni)



Istantanea degli spread

Rendimenti dei titoli di Stato generici (10 anni)

| Paese | Spread rispetto ai Treasury USA (pb) | | | |
|-------------|--------------------------------------|-------|-------|-------|
| | Mag 19 | 1m fa | 3m fa | 1a fa |
| Regno Unito | -130 | -132 | -146 | -163 |
| Germania | -237 | -249 | -257 | -252 |
| Svizzera | -264 | -280 | -298 | -292 |
| Giappone | -227 | -254 | -276 | -282 |
| Australia | -72 | -71 | -60 | -19 |
| Cina | 112 | 90 | 45 | 78 |
| Corea Sud | -51 | -66 | -77 | -16 |
| Malesia | 162 | 129 | 115 | 134 |
| Indonesia | 579 | 533 | 510 | 413 |
| Thailandia | 19 | | -24 | -26 |
| Filippine | 189 | n/a | n/a | n/a |
| Brasile | 625 | 648 | n/a | n/a |
| Messico | 587 | 560 | 540 | 495 |
| Colombia | 449 | 434 | 415 | 376 |
| Perù | 286 | 265 | 274 | 279 |

Rendimenti dei titoli di Stato generici (10 anni)

| | | | |
|-----|-----|-----|-----|
| 42 | 36 | 40 | 33 |
| 20 | 18 | 10 | 19 |
| 50 | 44 | 52 | 40 |
| 32 | 30 | 35 | 32 |
| 63 | 54 | 65 | 61 |
| 287 | 254 | 255 | 245 |
| 92 | 99 | 101 | 116 |
| 101 | 110 | 131 | 164 |

Fonte: Bloomberg, ZIG

Dati economici

| Stati Uniti | Apr 18 | Mag 18 | Giu 18 | Lug 18 | Ago 18 | Set 18 | Ott 18 | Nov 18 | Dic 18 | Gen 19 | Feb 19 | Mar 19 | Apr 19 | Trend* |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|
| ISM manifatturiero (indice) | 57,9 | 58,7 | 60,0 | 58,4 | 60,8 | 59,5 | 57,5 | 58,8 | 54,3 | 56,6 | 54,2 | 55,3 | 52,8 | in calo |
| ISM non manifatturiero (indice) | 57,2 | 58,9 | 58,7 | 56,7 | 58,8 | 60,8 | 60,0 | 60,4 | 58,0 | 56,7 | 59,7 | 56,1 | 55,5 | in calo |
| Beni durevoli (% su base mensile) | -1,3 | 0,8 | -0,1 | -0,9 | 4,2 | 1,5 | -4,4 | 0,6 | 1,1 | 0,5 | -2,6 | 1,7 | -2,1 | in calo |
| Fiducia dei consumatori (indice) | 125,6 | 128,8 | 127,1 | 127,9 | 134,7 | 135,3 | 137,9 | 136,4 | 126,6 | 121,7 | 131,4 | 124,2 | 129,2 | in rialzo |
| Vendite al dettaglio (% su base mensile) | 4,8 | 6,4 | 6,1 | 6,6 | 6,4 | 4,0 | 4,6 | 4,0 | 1,6 | 2,9 | 2,1 | 3,8 | 3,1 | in rialzo |
| Tasso di disoccupazione (%) | 3,9 | 3,8 | 4,0 | 3,9 | 3,8 | 3,7 | 3,8 | 3,7 | 3,9 | 4,0 | 3,8 | 3,8 | 3,6 | in calo |
| Salario orario medio su base annua (% su base annua) | 2,8 | 2,9 | 2,9 | 2,9 | 3,1 | 3,0 | 3,2 | 3,4 | 3,5 | 3,4 | 3,4 | 3,3 | 3,4 | in calo |
| Variazione in busta paga ('000 su base mensile) | 196,0 | 270,0 | 262,0 | 178,0 | 282,0 | 108,0 | 277,0 | 196,0 | 227,0 | 312,0 | 56,0 | 189,0 | 263,0 | in calo |
| PCE (% su base annua) | 1,9 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 1,9 | 2,0 | 1,8 | 1,9 | 2,0 | 1,8 | 1,6 | 1,5 | 1,6 | in calo |
| PIL (% su base trimestrale, annualizzato) | | | 4,2 | | | 3,4 | | | 2,2 | | | 3,1 | | in rialzo |

| Regno Unito | Apr 18 | Mag 18 | Giu 18 | Lug 18 | Ago 18 | Set 18 | Ott 18 | Nov 18 | Dic 18 | Gen 19 | Feb 19 | Mar 19 | Apr 19 | Trend* |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|
| PMI servizi (indice) | 52,8 | 54,0 | 55,1 | 53,5 | 54,3 | 53,9 | 52,2 | 50,4 | 51,2 | 50,1 | 51,3 | 48,9 | 50,4 | in calo |
| Fiducia dei consumatori (indice) | -9,0 | -7,0 | -9,0 | -10,0 | -7,0 | -9,0 | -10,0 | -13,0 | -14,0 | -14,0 | -13,0 | -13,0 | -13,0 | in rialzo |
| Tasso di disoccupazione (%) | 4,2 | 4,2 | 4,0 | 4,0 | 4,0 | 4,1 | 4,1 | 4,0 | 4,0 | 3,9 | 3,9 | 3,8 | | in calo |
| CPI (% su base annua) | 2,4 | 2,4 | 2,4 | 2,5 | 2,7 | 2,4 | 2,4 | 2,3 | 2,1 | 1,8 | 1,9 | 1,9 | 2,1 | in calo |
| PIL (% su base annua) | | | 1,4 | | | 1,6 | | | 1,4 | | | 1,8 | | in rialzo |

| Zona euro | Apr 18 | Mag 18 | Giu 18 | Lug 18 | Ago 18 | Set 18 | Ott 18 | Nov 18 | Dic 18 | Gen 19 | Feb 19 | Mar 19 | Apr 19 | Trend* |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|
| PMI manifatturiero (indice) | 56,2 | 55,5 | 54,9 | 55,1 | 54,6 | 53,2 | 52,0 | 51,8 | 51,4 | 50,5 | 49,3 | 47,5 | 47,9 | in calo |
| PMI servizi (indice) | 54,7 | 53,8 | 55,2 | 54,2 | 54,4 | 54,7 | 53,7 | 53,4 | 51,2 | 51,2 | 52,8 | 53,3 | 52,8 | in rialzo |
| IFO sulla fiducia delle imprese (indice) | 102,2 | 102,6 | 102,5 | 102,2 | 104,1 | 103,9 | 102,8 | 102,3 | 101,2 | 99,6 | 98,8 | 99,7 | 99,2 | in calo |
| Produzione industriale (% su base mensile) | -0,5 | 1,3 | -0,6 | -0,8 | 1,3 | -0,6 | -0,1 | -1,3 | -0,9 | 2,0 | -0,1 | -0,3 | | in rialzo |
| Ordinativi GE (% su base mensile) | -0,6 | 1,5 | -2,6 | -0,8 | 1,5 | 0,1 | 0,1 | -0,7 | 1,0 | -2,1 | -4,0 | 0,6 | | in calo |
| Tasso di disoccupazione (%) | 8,4 | 8,2 | 8,2 | 8,1 | 8,0 | 8,0 | 8,0 | 7,9 | 7,9 | 7,8 | 7,8 | 7,7 | | in calo |
| Crescita M3 (% su base annua, MM a 3 mesi) | 3,8 | 4,0 | 4,3 | 4,0 | 3,5 | 3,6 | 3,8 | 3,7 | 4,1 | 3,7 | 4,2 | 4,6 | 4,7 | in rialzo |
| CPI (% su base annua) | 1,2 | 2,0 | 2,0 | 2,2 | 2,1 | 2,1 | 2,3 | 1,9 | 1,5 | 1,4 | 1,5 | 1,4 | 1,7 | in calo |
| CPI Core (% su base annua) | 0,7 | 1,2 | 1,0 | 1,1 | 1,0 | 1,0 | 1,2 | 0,9 | 0,9 | 1,1 | 1,0 | 0,8 | 1,3 | in rialzo |
| PIL (% su base trimestrale) | | | 0,4 | | | 0,1 | | | 0,2 | | | 0,4 | | in rialzo |

| Svizzera | Apr 18 | Mag 18 | Giu 18 | Lug 18 | Ago 18 | Set 18 | Ott 18 | Nov 18 | Dic 18 | Gen 19 | Feb 19 | Mar 19 | Apr 19 | Trend* |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| Indicatore anticipatore KOF (indice) | 103,1 | 99,9 | 100,2 | 101,7 | 98,9 | 102,4 | 100,2 | 98,9 | 96,3 | 96,2 | 93,1 | 97,2 | 96,2 | in calo |
| PMI manifatturiero (indice) | 62,8 | 62,8 | 61,8 | 61,7 | 64,6 | 59,9 | 57,8 | 57,7 | 57,5 | 54,3 | 55,4 | 50,3 | 48,5 | in calo |
| Vendite reali al dettaglio (% su base annua) | 2,9 | 0,2 | 0,2 | -0,2 | 1,0 | -2,8 | 1,4 | -0,4 | -0,5 | -0,4 | -0,3 | -0,7 | -0,7 | in calo |
| Bilancia commerciale (miliardi, CHF) | 2,1 | 2,9 | 2,6 | 2,3 | 2,2 | 2,3 | 3,5 | 4,7 | 2,0 | 3,0 | 2,9 | 3,2 | 2,3 | in calo |
| CPI (% su base annua) | 0,8 | 1,1 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 1,0 | 1,2 | 0,9 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 0,7 | 0,7 | in calo |

| Giappone | Apr 18 | Mag 18 | Giu 18 | Lug 18 | Ago 18 | Set 18 | Ott 18 | Nov 18 | Dic 18 | Gen 19 | Feb 19 | Mar 19 | Apr 19 | Trend* |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|
| PMI manifatturiero Nomura (indice) | 53,8 | 52,8 | 53,0 | 52,3 | 52,5 | 52,5 | 52,9 | 52,2 | 52,6 | 50,3 | 48,9 | 49,2 | 50,2 | in calo |
| Ordini dei macchinari (% su base annua) | 9,6 | 16,5 | 0,3 | 13,9 | 12,6 | -7,0 | 4,5 | 0,8 | 0,9 | -2,9 | -5,5 | -0,7 | | in calo |
| Produzione industriale (% su base annua) | 1,9 | 3,5 | -1,5 | 2,4 | 0,6 | -2,5 | 4,2 | 1,9 | -2,0 | 0,7 | -1,1 | -4,3 | -1,1 | in calo |
| Economy Watchers Survey (indice) | 50,9 | 47,7 | 48,2 | 47,5 | 48,1 | 47,3 | 47,7 | 49,0 | 48,2 | 44,8 | 46,7 | 46,7 | 47,0 | in calo |
| Rapporto tra posizioni disponibili e richieste di lavoro (indice) | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | neutrale |
| Labour Cash Earnings (% su base annua) | 0,2 | 1,4 | 2,8 | 1,4 | 0,6 | 0,7 | 1,1 | 1,7 | 1,5 | -0,6 | -0,7 | -1,3 | | in calo |
| Vendite dei grandi magazzini (% su base annua) | 0,7 | -0,2 | 3,1 | -6,1 | -0,2 | -3,0 | 1,6 | -0,6 | -0,7 | -2,9 | 0,4 | 0,1 | -1,1 | in rialzo |
| Massa monetaria M2 (% su base annua) | 3,2 | 3,2 | 3,1 | 2,9 | 2,9 | 2,8 | 2,7 | 2,3 | 2,4 | 2,3 | 2,4 | 2,4 | 2,6 | in rialzo |
| CPI Esclusi alimentari ed energia (% su base annua) | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,5 | in rialzo |
| Esportazioni (% su base annua) | 7,8 | 8,1 | 6,7 | 3,9 | 6,5 | -1,4 | 8,2 | 0,1 | -3,9 | -8,4 | -1,2 | -2,4 | -2,4 | in rialzo |

| Cina | Apr 18 | Mag 18 | Giu 18 | Lug 18 | Ago 18 | Set 18 | Ott 18 | Nov 18 | Dic 18 | Gen 19 | Feb 19 | Mar 19 | Apr 19 | Trend* |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|
| PMI manifatturiero (indice) | 51,4 | 51,9 | 51,5 | 51,2 | 51,3 | 50,8 | 50,2 | 50,0 | 49,4 | 49,5 | 49,2 | 50,5 | 50,1 | in rialzo |
| Produzione industriale (% su base annua) | 7,0 | 6,8 | 6,0 | 6,0 | 6,1 | 5,8 | 5,9 | 5,4 | 5,7 | | | 8,5 | 5,4 | in rialzo |
| Vendite al dettaglio (% su base annua) | 9,4 | 8,5 | 9,0 | 8,8 | 9,0 | 9,2 | 8,6 | 8,1 | 8,2 | | | 8,7 | 7,2 | in calo |
| PPI (% su base annua) | 3,4 | 4,1 | 4,7 | 4,6 | 4,1 | 3,6 | 3,3 | 2,7 | 0,9 | 0,1 | 0,1 | 0,4 | 0,9 | in calo |
| Esportazioni (% su base annua) | 11,9 | 11,9 | 10,7 | 11,6 | 9,6 | 13,9 | 14,3 | 3,9 | -4,4 | 9,3 | -20,7 | 13,8 | -2,7 | in calo |
| CPI (% su base annua) | 1,8 | 1,8 | 1,9 | 2,1 | 2,3 | 2,5 | 2,5 | 2,2 | 1,9 | 1,7 | 1,5 | 2,3 | 2,5 | in rialzo |
| RRR (%) | 16,0 | 16,0 | 16,0 | 15,5 | 15,5 | 15,5 | 14,5 | 14,5 | 14,5 | 13,5 | 13,5 | 13,5 | 13,5 | in calo |
| PIL (% su base annua) | | | 6,7 | | | 6,5 | | | 6,4 | | | 6,4 | | neutrale |
| PMI non manifatturiero (indice) | 51,4 | 51,9 | 51,5 | 51,2 | 51,3 | 50,8 | 50,2 | 50,0 | 49,4 | 49,5 | 49,2 | 50,5 | 50,1 | in rialzo |
| Finanziamenti aggregati (miliardi, CNY) | 1587,3 | 766,5 | 1184,9 | 1009,4 | 1442,8 | 1180,2 | 592,8 | 1363,7 | 1151,5 | | | | | in calo |

Fonte dati: Bloomberg

*Trend = Ultimi 3m - 3 mesi precedenti

Appendice 5

Dati economici

| Australia | Apr 18 | Mag 18 | Giu 18 | Lug 18 | Ago 18 | Set 18 | Ott 18 | Nov 18 | Dic 18 | Gen 19 | Feb 19 | Mar 19 | Apr 19 | Trend* |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|
| AIG manifatturiero (indice) | 58,6 | 56,8 | 55,6 | 52,5 | 55,9 | 57,1 | 54,7 | 50,8 | 50,0 | 52,5 | 54,0 | 51,0 | 54,8 | in rialzo |
| AIG servizi (indice) | 55,2 | 59,0 | 63,0 | 53,6 | 52,2 | 52,5 | 51,1 | 55,1 | 52,1 | 44,3 | 44,5 | 44,8 | 46,5 | in calo |
| Westpac Consumer Confidence (% su base mensile) | -0,6 | -0,6 | 0,3 | 3,9 | -2,3 | -3,0 | 1,0 | 2,8 | 0,1 | -4,7 | 4,3 | -4,8 | 1,9 | in rialzo |
| Approvazioni nuovi edifici (% su base annua) | 2,7 | 5,2 | 1,7 | -4,1 | -14,0 | -12,2 | -13,4 | -33,7 | -21,7 | -27,6 | -12,1 | -25,4 | -24,2 | in rialzo |
| Variazione occupazione ('000, su base mensile) | 10,5 | 16,3 | 60,9 | -0,9 | 44,5 | 10,4 | 29,0 | 40,6 | 19,0 | 35,9 | 11,2 | 27,7 | 28,4 | in calo |

| Brasile | Apr 18 | Mag 18 | Giu 18 | Lug 18 | Ago 18 | Set 18 | Ott 18 | Nov 18 | Dic 18 | Gen 19 | Feb 19 | Mar 19 | Apr 19 | Trend* |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|
| CPI (% su base annua) | 2,8 | 2,9 | 4,4 | 4,5 | 4,2 | 4,5 | 4,6 | 4,1 | 3,8 | 3,8 | 3,9 | 4,6 | 4,9 | in rialzo |
| Produzione industriale (% su base annua) | 1,0 | 9,2 | -6,3 | 3,2 | 4,2 | 1,7 | -2,2 | 0,8 | -1,1 | -3,6 | -2,2 | 2,1 | -6,1 | in calo |
| Vendite al dettaglio (% su base annua) | 8,0 | 0,6 | 2,7 | 1,4 | -1,0 | 4,0 | 0,1 | 1,9 | 4,5 | 0,6 | 1,9 | 4,0 | -4,5 | in calo |
| Bilancia commerciale (milioni, USD) | 6142,0 | 5981,0 | 5882,0 | 4227,0 | 3775,0 | 4971,0 | 6121,0 | 4062,0 | 6639,0 | 2192,0 | 3673,0 | 4990,0 | 6061,0 | in rialzo |
| Saldo di bilancio primario (miliardi, BRL) | -57,6 | -26,8 | -47,9 | -57,9 | -29,2 | -76,9 | -39,2 | -6,1 | -50,6 | -68,0 | 26,0 | -45,0 | -62,2 | in rialzo |

| Cile | Apr 18 | Mag 18 | Giu 18 | Lug 18 | Ago 18 | Set 18 | Ott 18 | Nov 18 | Dic 18 | Gen 19 | Feb 19 | Mar 19 | Apr 19 | Trend* |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|
| Indice dell'attività economica IMACEC (% su base annua) | 6,51 | 4,75 | 4,50 | 2,96 | 2,70 | 2,07 | 4,36 | 3,33 | 3,12 | 2,13 | 1,37 | 1,87 | | in calo |
| CPI (% su base annua) | 1,90 | 2,00 | 2,50 | 2,70 | 2,60 | 3,10 | 2,90 | 2,80 | 2,60 | 2,20 | 2,20 | 2,50 | 2,40 | in calo |
| Vendite al dettaglio (% su base annua) | 7,29 | 3,45 | 7,17 | 0,25 | 5,47 | 1,72 | 8,02 | -0,12 | 1,57 | 0,02 | 0,05 | 0,72 | | in calo |
| Produzione industriale (% su base annua) | 7,57 | 3,66 | 5,08 | -1,65 | -1,77 | -3,15 | 2,00 | 0,36 | 1,60 | -0,90 | -3,55 | -0,80 | 0,70 | in calo |
| Disoccupazione (%) | 6,70 | 7,00 | 7,20 | 7,30 | 7,30 | 7,10 | 7,10 | 6,80 | 6,70 | 6,80 | 6,70 | 6,90 | 6,90 | in rialzo |

| Messico | Apr 18 | Mag 18 | Giu 18 | Lug 18 | Ago 18 | Set 18 | Ott 18 | Nov 18 | Dic 18 | Gen 19 | Feb 19 | Mar 19 | Apr 19 | Trend* |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|
| PMI (indice) | 51,2 | 51,0 | 52,0 | 50,1 | 51,3 | 50,9 | 50,0 | 49,8 | 49,1 | 50,0 | 54,0 | 51,2 | 52,0 | in rialzo |
| CPI (% su base annua) | 4,6 | 4,5 | 4,7 | 4,8 | 4,9 | 5,0 | 4,9 | 4,7 | 4,8 | 4,4 | 3,9 | 4,0 | 4,4 | in calo |
| Vendite al dettaglio (% su base annua) | 3,3 | 2,5 | 3,7 | 4,2 | 3,9 | 4,1 | 3,0 | 3,4 | -1,3 | 0,9 | 1,8 | 1,6 | | in calo |
| Produzione industriale (% su base annua) | 5,2 | 2,7 | 2,2 | 2,4 | 2,2 | 2,3 | 2,5 | 1,6 | 0,2 | 1,3 | 0,8 | 2,8 | | in rialzo |
| Rimesse (milioni, USD) | 2760,9 | 3155,9 | 3140,7 | 2857,5 | 2883,3 | 2718,9 | 2944,0 | 2893,2 | 2929,1 | 2414,9 | 2387,4 | 2896,8 | | in calo |

Fonte dati: Bloomberg

*Trend = Ultimi 3m - 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 od 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

