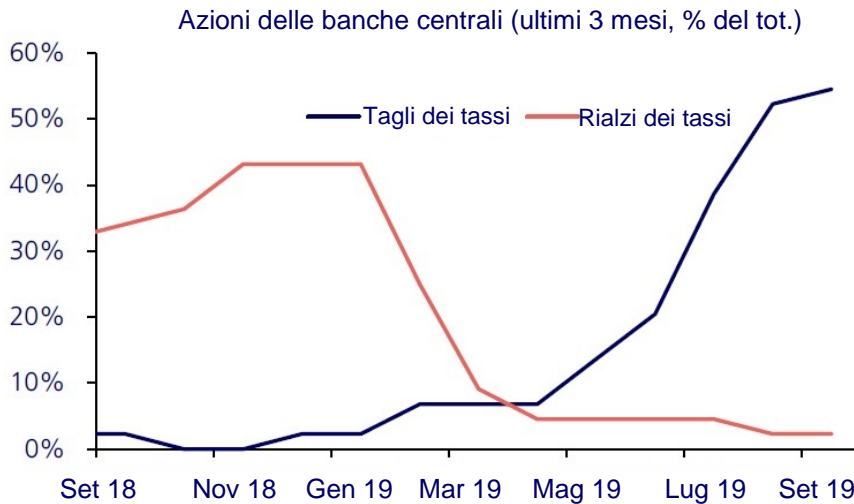


Approfondimento mensile sugli investimenti

I tagli dei tassi stimolano gli attivi rischiosi. E adesso?



Fonte: Bloomberg

Come ci aspettavamo, il sentiment degli investitori si è ripreso dopo il crollo di agosto dovuto all'inasprimento delle tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina. I mercati azionari si sono mossi al rialzo, sostenuti da una solida rotazione, mentre i rendimenti obbligazionari si sono ripresi dopo i recenti minimi di ciclo. Sebbene il sentiment sia migliorato, gli investitori azionari non hanno ancora assunto un orientamento marcatamente rialzista e stanno aprendo nuove posizioni con grande cautela. A nostro avviso una certa dose di scetticismo sembra giustificata, considerando che ci troviamo nelle fasi finali del ciclo economico e che per il prossimo anno continuiamo a prevedere una moderata recessione globale. La Germania e Hong Kong potrebbero essere le prime regioni a registrare una contrazione del PIL per due trimestri di fila, rientrando così nella comune definizione di "recessione tecnica", anche se per ragioni idiosincratice. Il settore manifatturiero globale rimane in territorio recessivo e si è indebolito ulteriormente. Il settore dei servizi globale ha dimostrato una buona tenuta fino alla primavera di quest'anno ma ha poi iniziato ad accusare il colpo e sospettiamo sia destinato a cedere ulteriormente terreno.

Il peggioramento delle condizioni economiche globali ha incoraggiato gli investitori a scommettere sullo stimolo monetario da parte delle principali banche centrali, che in molti casi si è concretizzato (cfr. grafico). Il mese scorso la Fed ha effettuato un taglio di 25bps e la BCE ha annunciato diverse misure di allentamento tra cui un taglio dei tassi, il riavvio del QE e il miglioramento delle condizioni di prestito alle banche. La PBoC ha ridotto di 5bps il tasso di riferimento sui prestiti recentemente introdotto (LPR), e sono attese ulteriori riduzioni; Bank Indonesia e la BSP delle Filippine hanno tagliato il tasso di riferimento di 25bps. Tra le principali banche centrali, solo la Bank of Japan e la Swiss National Bank non hanno effettuato tagli, ma hanno entrambe dichiarato che potrebbero effettuarli in una fase successiva.

Con l'azionario che si muove controcorrente, sono necessari nuovi stimoli per incoraggiare gli investitori e spingere al rialzo i mercati. Tali stimoli potrebbero giungere dal fronte commerciale, in occasione delle trattative di questo mese: un'apertura da parte di Stati Uniti e Cina in merito a un potenziale accordo commerciale potrebbe spingere al rialzo i principali indici. Ad ogni modo, prendere decisioni di investimento nella speranza di un annuncio di questo genere è decisamente rischioso. Anche altre iniziative politiche potrebbero catalizzare l'attenzione. L'espansione della politica fiscale finalizzata a incrementare il potenziale di crescita e la produttività potrebbe essere l'anello mancante. Alcuni segnali incoraggianti indicano che alcune misure iniziano a dare i loro frutti, tra cui il pacchetto di investimenti verdi in Germania o il recente taglio dell'imposta sulle società in India. I principali indici azionari indiani hanno accolto il provvedimento guadagnando quasi il 10%, a testimonianza del fatto che i mercati possono risollevarsi non solo grazie alle iniezioni di liquidità.

Valutazione del mercato

Sviluppi chiave

- Le principali banche centrali hanno ridotto i loro tassi di riferimento e la BCE sta riavviando il QE
- Il sentiment degli investitori azionari si è normalizzato dopo una fase marcatamente ribassista, ma il posizionamento rimane limitato
- Per incentivare un ulteriore rialzo degli attivi rischiosi sono necessarie notizie positive sul fronte commerciale o altri provvedimenti in campo fiscale

L'opinione di Zurich

Tra rialzisti e ribassisti è guerra aperta, con effetti visibili anche su base infra giornaliera. L'Indice S&P 500 ha mancato di soli sei punti (o dello 0,2%) il raggiungimento di un nuovo massimo, ma ha poi perso nuovamente terreno. Alcuni dei principali indici azionari europei si stanno muovendo nell'intervallo di trading tracciato negli ultimi sei mesi. Quello che ci aspettiamo è un risultato binario: o un forte momentum rialzista oppure una nuova battuta d'arresto nei principali indici, e questo dipenderà molto dall'andamento della controversia commerciale tra Stati Uniti e Cina. Al momento manteniamo la nostra view costruttiva ma continuiamo a monitorare attentamente tutta la gamma degli indicatori di mercato. Nel frattempo, i titoli di Stato sembrano più vicini al fair value e i rendimenti si sono ad oggi normalizzati.

Continuiamo a preferire l'azionario rispetto al credito, perché gli spread creditizi contratti offrono un potenziale di rialzo limitato e i fondamentali del credito rimangono deboli. La riunione della BCE ha sostenuto il sentiment ma a nostro avviso potrebbe indurre le aziende a incrementare l'indebitamento per generare rendimenti per gli azionisti. Infatti settembre è stato già caratterizzato da un aumento dell'offerta, a dimostrazione del fatto che l'intensificazione della leva è già in atto.

Mondo

- L'attività manifatturiera globale sta rallentando ulteriormente e sembra che la debolezza stia contagiando altri settori
- Le banche centrali globali rispondono alla crisi riducendo i tassi e annunciando altre misure espansive
- I rendimenti obbligazionari si sono normalizzati ma il potenziale di rialzo è limitato

La stima flash sugli indici PMI manifatturieri G3 indica che la ripresa dell'attività manifatturiera globale rimane sfuggente. Sembra inoltre che la debolezza si stia allargando anche ad altri ambiti; in alcune regioni la fiducia dei consumatori e il settore dei servizi stanno infatti evidenziando un calo. Le banche centrali hanno cambiato approccio ed è ora in atto un ciclo di tagli generalizzato, che aiuterà a stabilizzare l'attività, soprattutto nei mercati emergenti, ma difficilmente innescherà un'inversione più significativa nell'economia globale. Le incertezze sul fronte commerciale continueranno a rappresentare un freno e il ciclo economico evidenzia un prolungamento in diverse regioni, limitando il potenziale di crescita. Dal momento che mancano ancora provvedimenti radicali, i rendimenti obbligazionari globali, che si sono ripresi rispetto ai minimi recenti, potrebbero rimanere limitati.

Stati Uniti

- La Fed ha tagliato il tasso di riferimento di altri 25bps portandolo nell'intervallo 1,75-2,00%, lasciando spazio per un ulteriore allentamento
- L'indice ISM manifatturiero è sceso al di sotto di 50 per la prima volta dal 2016, con un crollo dei nuovi ordini
- L'inflazione IPC core sta registrando l'accelerazione più rapida dal 2008

L'indice S&P 500 ha recuperato terreno dopo la recente battuta d'arresto grazie al parziale allentamento delle tensioni commerciali, mentre i dati economici rimangono eterogenei. Ad agosto, l'indice ISM manifatturiero è passato a quota 49,1, scendendo sotto la soglia di 50 per la prima volta dal 2016. Quel che è peggio, i nuovi ordini nel settore manifatturiero si sono contratti a 47,2, eguagliando i minimi post-recessione. Sul fronte più positivo, il settore dei servizi dimostra una certa resilienza, anche se i nuovi ordini di esportazioni e l'occupazione si sono indeboliti nel corso del mese di agosto. Prendendo atto del minore slancio e dei rischi derivanti dal peggioramento del contesto commerciale, la Fed ha tagliato il tasso di riferimento di altri 25bps, portandolo nell'intervallo 1,75-2,00%. La banca ha lasciato aperta la possibilità di ulteriori allentamenti ma ha alzato al 2,1% la proiezione di crescita del PIL per il 2019. Dal momento che l'inflazione IPC core è passata al 2,4% su base annua, archiviando il tasso di crescita più rapido dal 2008, sarà più difficile inviare segnali marcatamente accomodanti nel breve periodo.

Regno Unito

- Il Parlamento si oppone al piano sulla Brexit del PM Johnson e ha respinto la richiesta di nuove elezioni
- La sterlina ha riguadagnato terreno: il rischio di no-deal Brexit alla fine di ottobre è diminuito
- L'economia, e in particolare il settore manifatturiero, continua ad affrontare significativi ostacoli interni ed esterni

L'incertezza economica e politica continua a pesare sull'economia britannica e il settore manifatturiero in particolare risulta sotto pressione. Il PMI manifatturiero è sceso a 47,4 ad agosto, il livello più basso registrato da luglio 2012. Il peggioramento delle condizioni economiche, sul fronte interno e globale, ha comportato un calo dei nuovi ordini colpendo duramente le nuove esportazioni. Il settore dei servizi è stato leggermente più resiliente, ma il relativo PMI ha comunque perso terreno passando da 51,4 a 50,6, indicando un calo del momentum. Nel frattempo la sterlina ha riguadagnato terreno dopo la recente battuta d'arresto, perché il Parlamento ha approvato la legge che obbligherà il PM Johnson a chiedere all'UE l'estensione dell'Art. 50 fino al 31 gennaio nel caso in cui entro il 19 ottobre non sia stato approvato un accordo di recesso. Il Parlamento ha inoltre rigettato la richiesta di Johnson di un ritorno alle urne.

Zona euro

- La BCE taglia i tassi di interesse e riavvia il QE
- Anche le operazioni di liquidità per le banche sono state rese più favorevoli
- I dati della Zona euro, in particolare i PMI, continuano a peggiorare alimentando i rischi di recessione

La BCE ha annunciato una serie di misure di allentamento nel corso della riunione di settembre. Il tasso sui depositi è stato portato in territorio ancora più negativo e il QE sarà riavviato a novembre, con acquisti mensili di titoli di Stato e obbligazioni societarie per un valore di 20 miliardi di EUR. La BCE ha inoltre reso più favorevoli le condizioni delle più recenti operazioni di liquidità per le banche. Questi annunci dovrebbero supportare la propensione al rischio degli investitori nel breve periodo, ma a nostro avviso difficilmente saranno in grado di stimolare molto la crescita economica o di spingere l'inflazione verso l'obiettivo della BCE. Di fatto gli ultimi dati dei PMI indicano che nei prossimi mesi l'economia della Zona euro si indebolirà ulteriormente. Dal canto suo, l'Italia ha evitato un ritorno alle urne con la formazione di un governo di coalizione tra il Movimento 5 Stelle e il PD, rassicurando gli investitori.

Svizzera

- L'economia continua ad espandersi ma con un ritmo lento e il settore manifatturiero rimane sotto pressione
- L'inflazione è scarsa e il rafforzamento del franco peserà sui prezzi nei prossimi mesi
- La SNB ha ridotto drasticamente le previsioni di crescita e inflazione, dichiarandosi pronta a tagliare ulteriormente i tassi in caso di intensificazione della pressione sul franco

A settembre, la SNB ha lasciato invariata la sua politica, in linea con le nostre aspettative ma contrariamente alla view di consensus, secondo cui avrebbe seguito le orme della BCE tagliando a sua volta i tassi. Si è trattato comunque di una decisione piuttosto accomodante; le previsioni inflazionistiche sono state ridotte e la SNB ha inoltre modificato la base per l'applicazione dei tassi di interesse negativi sui depositi a vista. La soglia di esenzione per il sistema di tiering è stata alzata da 20 a 25 volte le riserve minime. Si è trattato di una mossa pragmatica da parte della SNB, che le ha consentito di posticipare il taglio dei tassi ma di mettere in atto dei provvedimenti che faciliteranno ulteriori riduzioni in caso di significativo rafforzamento del franco. Detto ciò, rimaniamo fedeli alla nostra view secondo cui lo spazio di manovra rimane tuttavia limitato e la SNB avrà difficoltà a iniettare stimoli di più ampia portata, laddove necessario.

Giappone

- Le condizioni economiche sono peggiorate con l'avvicinarsi dell'aumento dell'imposta sui consumi programmato per il 1° ottobre
- La Bank of Japan mantiene invariata la politica monetaria ma annuncia una rivalutazione
- Le azioni giapponesi hanno realizzato una sovraperformance a settembre

In Giappone, le condizioni economiche continuano a peggiorare, come dimostrano diversi sondaggi sulle imprese e sulla fiducia. Probabilmente influiscono anche le problematiche legate ai commerci globali, ma a nostro avviso la causa reale è il temuto impatto negativo dell'aumento dell'imposta sui consumi dall'8% al 10% previsto per il 1° ottobre. Ad ogni modo verranno prese delle contromisure con implicazioni positive, come l'assistenza ai bambini gratuita e diverse esenzioni dall'aumento dell'imposta. Anche se l'economia potrebbe evidenziare una crescita negativa nel Q4, sospettiamo che l'impatto non sarà marcato come dopo i precedenti aumenti. Il Giappone e gli Stati Uniti hanno siglato un accordo commerciale i cui dettagli saranno definiti entro l'inizio del prossimo anno. La Bank of Japan ha mantenuto invariata la sua politica monetaria. Le azioni giapponesi hanno evidenziato un rialzo maggiore rispetto alle controparti globali, dopo la marcata sottoperformance registrata fino a questo momento.

Cina

- Il momentum economico della Cina è in continuo peggioramento
- Per il Q4 è prevista l'introduzione di un nuovo pacchetto di stimolo
- Le azioni cinesi si muovono lateralmente rispetto alle controparti globali

I dati pubblicati a luglio e agosto confermano che lo slancio di crescita dell'economia si sta deteriorando rapidamente. La produzione industriale è salita di uno scarso 4,4% ad agosto, il minimo registrato negli ultimi anni, e gli investimenti nel settore produttivo sono in fase stagnante. Le vendite al dettaglio hanno risentito del crollo delle vendite di auto. Sul fronte positivo, gli investimenti infrastrutturali stanno beneficiando dell'emissione di titoli di Stato locali e gli investimenti immobiliari sono stabili. Anche gli investimenti high-tech, uno degli obiettivi chiave dei policymaker, stanno dimostrando una buona tenuta. A nostro avviso le misure di stimolo si intensificheranno nel Q4 e all'inizio del prossimo anno, anche se rimarranno mirate allo scopo di soddisfare l'obiettivo di riduzione della leva finanziaria. L'indice MSCI China continua a muoversi lateralmente rispetto alle azioni globali.

Australia

- I settori manifatturiero e residenziale evidenziano segnali di ripresa
- La fiducia di imprese e consumatori rimane debole
- Le azioni australiane hanno messo a segno un rally, in linea con le azioni globali

Nonostante le preoccupazioni legate alle condizioni macroeconomiche globali sfavorevoli, a settembre la RBA è apparsa più ottimista. Il PMI manifatturiero è salito nettamente da 51,3 a 53,1, superando le controparti globali che continuano a muoversi in direzione inversa. I prezzi delle abitazioni sono migliorati mentre il credito residenziale ha evidenziato una ripresa dopo l'allentamento dei tassi di interesse e delle condizioni di prestito. Nonostante questo, il sentiment rimane depresso e la fiducia di consumatori e imprese è in calo. Gli investimenti delle aziende si attestano ai livelli più scarsi degli ultimi 25 anni. Pertanto i consumi pubblici e privati saranno probabilmente i principali motori della crescita, in futuro. A settembre le azioni australiane hanno archiviato un rally in linea con le azioni globali, scontando l'orientamento espansivo delle politiche monetarie globali.

ASEAN e India

- L'attività manifatturiera registra un calo
- Le esportazioni di Singapore si stabilizzano, quelle dell'Indonesia peggiorano
- Bank Indonesia ha ridotto il tasso di riferimento di 25bps per la terza volta consecutiva, mentre l'India ha annunciato ampie riduzioni dell'imposta sulle società

Poiché il PMI manifatturiero si è addentrato ulteriormente in territorio negativo, le attività produttive nei paesi ASEAN rimangono in crisi. Dopo aver raggiunto a giugno il livello più basso dalla crisi finanziaria globale, le esportazioni non petrolifere di Singapore hanno recuperato ad agosto il 6,7% su base mensile, trainate soprattutto dall'aumento delle esportazioni verso la Cina. Dopo aver tenuto relativamente bene negli ultimi mesi, le esportazioni indonesiane hanno registrato una nuova battuta d'arresto nello stesso periodo. Da giugno, Bank Indonesia ha tagliato i tassi per tre volte di seguito nel tentativo di contenere la crisi economica. Con l'obiettivo di stimolare la fiducia delle imprese e incrementare gli utili aziendali, l'India ha annunciato ampi tagli dell'imposta sulle società, riducendo l'aliquota effettiva dal 35% al 25,22%. A seguito di queste notizie le azioni indiane hanno archiviato un rally e i rendimenti obbligazionari sono saliti, sulla scia dei timori legati all'ampliamento del deficit fiscale.

Snapshot delle valutazioni (indici MSCI)

Valutazioni degli ultimi quattro trimestri

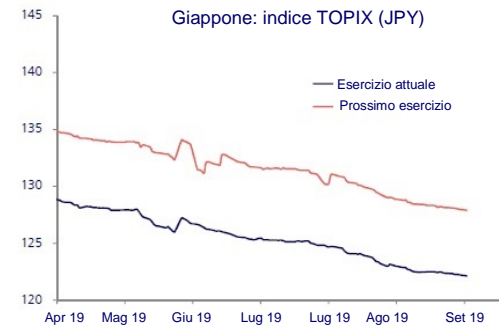
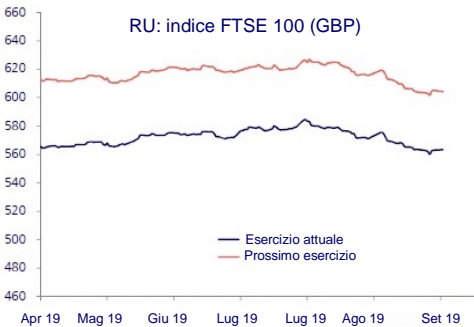
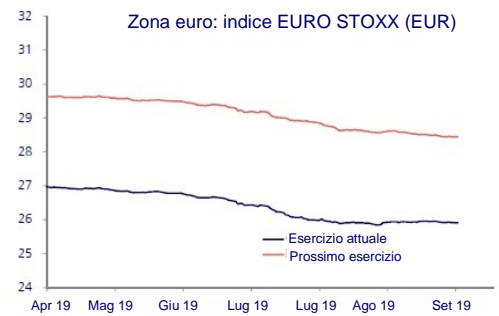
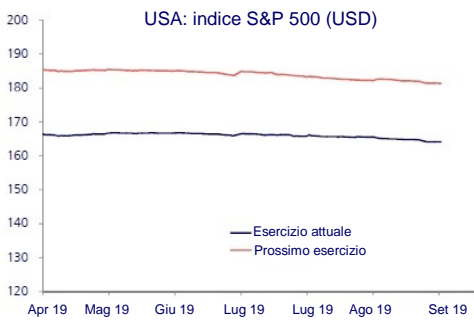
	Stati Uniti	Europa, Regno Unito escluso	Regno Unito	Svizzera	Giappone	APAC, Giappone escluso	Cina	Brasile	Messico
P/E negli ultimi 12 mesi	20,72	16,85	13,34	20,88	12,65	14,56	13,16	13,27	15,00
P/B negli ultimi 12 mesi	3,37	1,83	1,67	2,96	1,19	1,57	1,65	2,09	1,99
P/CF negli ultimi 12 mesi	13,59	9,29	8,70	10,33	8,04	9,29	7,64	9,80	7,57
Tasso di rendimento azionario	1,97	3,35	4,82	2,97	2,60	2,96	2,17	3,66	3,31
ROE	16,27	10,83	12,49	14,16	9,42	10,81	12,52	15,74	13,28

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	0,97	0,77	1,20	0,73	0,84	0,76	0,76	0,86
P/B negli ultimi 12 mesi	1,50	0,81	0,74	1,31	0,53	0,70	0,73	0,93	0,88
P/CF negli ultimi 12 mesi	1,23	0,84	0,79	0,93	0,73	0,84	0,69	0,88	0,68
Tasso di rendimento azionario	0,77	1,31	1,89	1,16	1,02	1,16	0,85	1,43	1,29
ROE	1,26	0,84	0,96	1,09	0,73	0,83	0,97	1,22	1,03

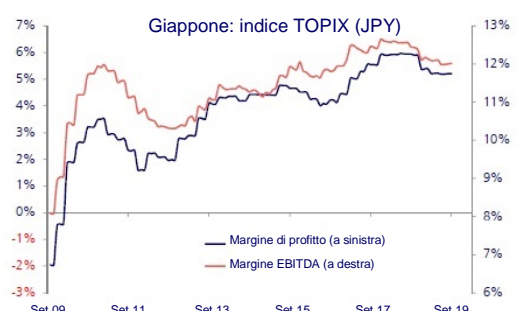
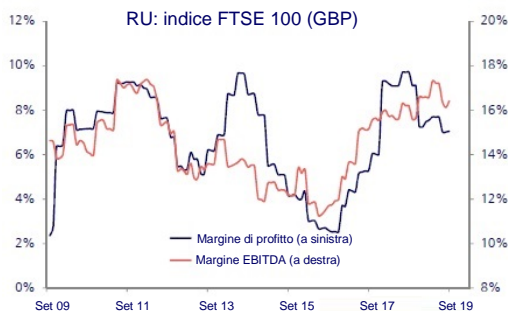
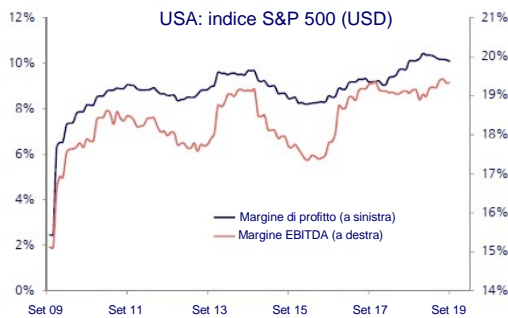
Fonte: Datastream

Stime degli utili: interi esercizi fiscali



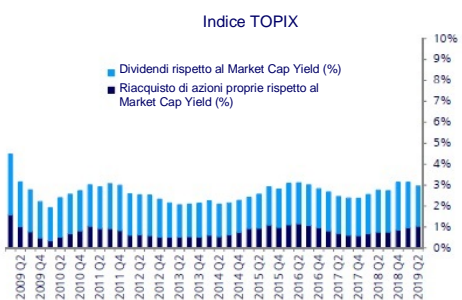
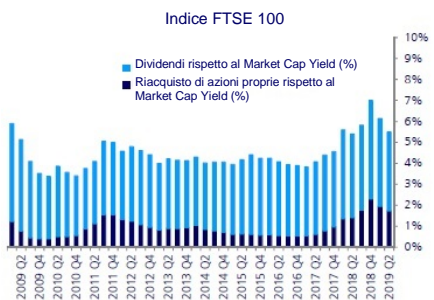
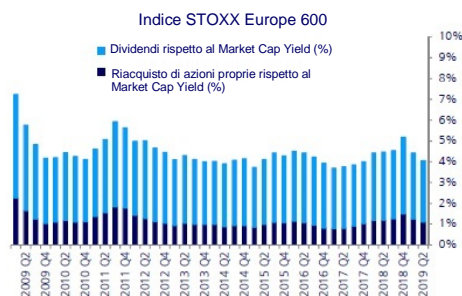
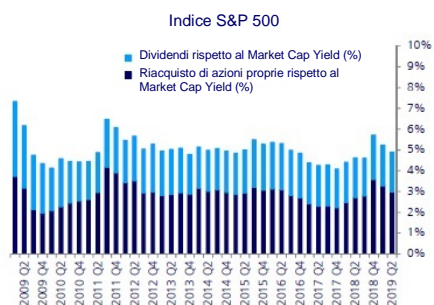
Fonte: Bloomberg

Margini storici



Fonte: Bloomberg

Dividendi e riacquisti di azioni proprie



Fonte: Bloomberg

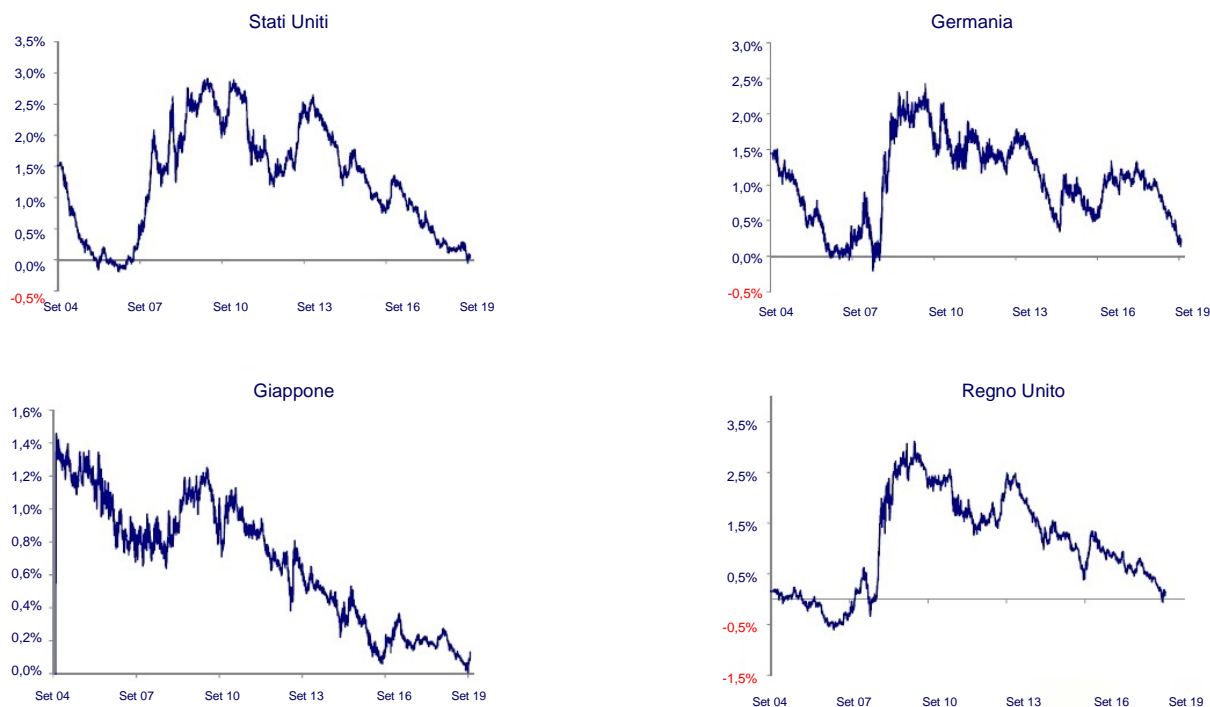
Ipervenduto/ Ipercomprato



Fonte: Bloomberg

Appendice 3

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)			
	Ott 19	1m fa	3m fa	1a fa
Regno Unito	-118	-102	-126	-150
Germania	-226	-220	-233	-261
Svizzera	-244	-251	-258	-304
Giappone	-188	-177	-210	-295
Australia	-76	-61	-67	-42
Cina	141	156	121	54
Corea del Sud	-28	-20	-43	-70
Malesia	156	181	168	99
Indonesia	558	584	534	493
Thailandia	-26		3	-25
Filippine	233	n/a	n/a	n/a
Brasile	53	n/a	538	851
Messico	515	550	539	484
Colombia	426	456	397	382
Perù	249	267	265	249

Rendimenti dei titoli di Stato generici (10 anni)

Paese	Spread rispetto ai bund tedeschi (pb)			
	Ott 19	1m fa	3m fa	1a fa
Francia	30	30	28	36
Olanda	14	16	16	11
Belgio	32	36	35	38
Austria	25	26	26	21
Irlanda	53	62	46	53
Italia	137	170	197	283
Spagna	70	81	60	106
Portogallo	71	83	68	143

Fonte: Bloomberg, ZIG

Dati economici

Stati Uniti	Set 18	Ott 18	Nov 18	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Trend*
ISM manifatturiero (indice)	59,5	57,5	58,8	54,3	56,6	54,2	55,3	52,8	52,1	51,7	51,2	49,1		in calo
ISM non manifatturiero (indice)	60,8	60,0	60,4	58,0	56,7	59,7	56,1	55,5	56,9	55,1	53,7	56,4		in calo
Beni durevoli (% su base mensile)	1,5	-4,4	0,6	1,1	0,5	-2,6	1,7	-2,8	-2,3	1,8	2,0	0,2		in rialzo
Fiducia dei consumatori (indice)	135,3	137,9	136,4	126,6	121,7	131,4	124,2	129,2	131,3	124,3	135,8	134,2	125,1	in rialzo
Vendite al dettaglio (% su base mensile)	3,9	4,8	4,0	1,4	2,6	1,9	3,8	3,8	3,0	3,3	3,6	4,1		in rialzo
Tasso di disoccupazione (%)	3,7	3,8	3,7	3,9	4,0	3,8	3,8	3,6	3,6	3,7	3,7	3,7		in rialzo
Salario orario medio su base annua (% su base annua)	3,0	3,2	3,4	3,5	3,4	3,4	3,4	3,3	3,4	3,4	3,4	3,5		in rialzo
Variazione in busta paga ('000 su base mensile)	108,0	277,0	196,0	227,0	312,0	56,0	153,0	216,0	62,0	178,0	159,0	130,0		in rialzo
PCE (% su base annua)	2,0	1,9	2,0	2,0	1,8	1,6	1,5	1,6	1,5	1,6	1,7	1,8		in rialzo
PIL (% su base trimestrale, annualizzato)	2,9			1,1			3,1			2,0				
Regno Unito	Set 18	Ott 18	Nov 18	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Trend*
PMI servizi (indice)	53,9	52,2	50,4	51,2	50,1	51,3	48,9	50,4	51,0	50,2	51,4	50,6		in rialzo
Fiducia dei consumatori (indice)	-9,0	-10,0	-13,0	-14,0	-14,0	-13,0	-13,0	-13,0	-10,0	-13,0	-11,0	-14,0	-12,0	in calo
Tasso di disoccupazione (%)	4,1	4,1	4,0	4,0	3,9	3,9	3,8	3,8	3,8	3,9	3,8			in calo
CPI (% su base annua)	2,4	2,4	2,3	2,1	1,8	1,9	1,9	2,1	2,0	2,0	2,1	1,7		in calo
PIL (% su base annua)	1,6			1,5			2,1			1,3				
Zona euro	Set 18	Ott 18	Nov 18	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Trend*
PMI manifatturiero (indice)	53,2	52,0	51,8	51,4	50,5	49,3	47,5	47,9	47,7	47,6	46,5	47,0	45,7	in calo
PMI servizi (indice)	54,7	53,7	53,4	51,2	51,2	52,8	53,3	52,8	52,9	53,6	53,2	53,5	52,0	in calo
IFO sulla fiducia delle imprese (indice)	104,0	102,9	102,4	101,3	99,9	98,9	99,8	99,4	98,2	97,5	95,8	94,3	94,6	in calo
Produzione industriale (% su base mensile)	-0,5	-0,1	-1,2	-1,0	1,7	0,0	-0,3	-0,5	0,8	-1,4	-0,4			in calo
Ordinativi GE (% su base mensile)	0,1	0,1	-0,7	0,9	-2,2	-3,8	0,5	0,5	-2,0	2,7	-2,7			in rialzo
Tasso di disoccupazione (%)	8,0	8,0	7,9	7,9	7,8	7,8	7,7	7,6	7,6	7,5	7,5	7,4		in calo
Crescita M3 (% su base annua, MM a 3 mesi)	3,6	3,9	3,8	4,1	3,7	4,2	4,6	4,7	4,8	4,5	5,1	5,7		in rialzo
CPI (% su base annua)	2,1	2,3	1,9	1,5	1,4	1,5	1,4	1,7	1,2	1,3	1,0	1,0	0,9	in calo
CPI Core (% su base annua)	1,0	1,2	0,9	0,9	1,1	1,0	0,8	1,3	0,8	1,1	0,9	0,9	1,0	in calo
PIL (% su base trimestrale)	0,2			0,3			0,4			0,2				
Svizzera	Set 18	Ott 18	Nov 18	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Trend*
Indicatore anticipatore KOF (indice)	101,3	99,4	99,1	96,4	97,2	94,6	96,7	97,1	93,9	95,0	96,0	95,5	93,2	in calo
PMI manifatturiero (indice)	59,9	57,8	57,7	57,5	54,3	55,4	50,3	48,5	48,6	47,7	44,7	47,2	44,6	in calo
Vendite reali al dettaglio (% su base annua)	-2,9	1,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1	-0,8	-0,6	-0,7	0,9	1,5	-1,4		in rialzo
Bilancia commerciale (miliardi, CHF)	2,3	3,5	4,7	2,0	3,0	2,9	3,1	2,3	3,2	4,0	3,7	1,6		in rialzo
CPI (% su base annua)	1,0	1,2	0,9	0,7	0,6	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6	0,3	0,3		in calo
Giappone	Set 18	Ott 18	Nov 18	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Trend*
PMI manifatturiero Nomura (indice)	52,5	52,9	52,2	52,6	50,3	48,9	49,2	50,2	49,8	49,3	49,4	49,3	48,9	in calo
Ordini dei macchinari (% su base annua)	-7,0	4,5	0,8	0,9	-2,9	-5,5	-0,7	2,5	-3,7	12,5	0,3			in rialzo
Produzione industriale (% su base annua)	-2,5	4,2	1,9	-2,0	0,7	-1,1	-4,3	-1,1	-2,1	-3,8	0,7	-4,7		in calo
Economy Watchers Survey (indice)	47,3	47,7	49,0	48,2	44,8	46,7	46,7	47,0	44,3	43,3	41,7	42,6		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		in calo
Labour Cash Earnings (% su base annua)	0,7	1,1	1,7	1,5	-0,6	-0,7	-1,3	-0,3	-0,5	0,4	-1,0			in rialzo
Vendite dei grandi magazzini (% su base annua)	-3,0	1,6	-0,6	-0,7	-2,9	0,4	0,1	-1,1	-0,8	-0,9	-2,9	2,3		in rialzo
Massa monetaria M2 (% su base annua)	2,8	2,7	2,3	2,4	2,3	2,3	2,4	2,5	2,6	2,3	2,3	2,4		in calo
CPI Esclusi alimentari ed energia (% su base annua)	0,1	0,2	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3	0,5	0,3	0,3	0,4	0,4		neutrale
Esportazioni (% su base annua)	-1,4	8,2	0,1	-3,9	-8,4	-1,2	-2,4	-2,4	-7,8	-6,6	-1,5	-8,2		in calo
Cina	Set 18	Ott 18	Nov 18	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Trend*
PMI manifatturiero (indice)	50,8	50,2	50,0	49,4	49,5	49,2	50,5	50,1	49,4	49,4	49,7	49,5	49,8	in rialzo
Produzione industriale (% su base annua)	5,8	5,9	5,4	5,7			8,5	5,4	5,0	6,3	4,8	4,4		in calo
Vendite al dettaglio (% su base annua)	9,2	8,6	8,1	8,2			8,7	7,2	8,6	9,8	7,6	7,5		in rialzo
PPI (% su base annua)	3,6	3,3	2,7	0,9	0,1	0,1	0,4	0,9	0,6	0,0	-0,3	-0,8		in calo
Esportazioni (% su base annua)	13,9	14,3	3,9	-4,4	9,2	-20,8	13,8	-2,8	1,0	-1,3	3,3	-1,0		in calo
CPI (% su base annua)	2,5	2,5	2,2	1,9	1,7	1,5	2,3	2,5	2,7	2,7	2,8	2,8		in rialzo
RRR (%)	15,5	14,5	14,5	14,5	13,5	13,5	13,5	13,5	13,5	13,5	13,5	13,5	13,0	in calo
PIL (% su base annua)	6,5			6,4			6,4			6,2				in calo
PMI non manifatturiero (indice)	50,8	50,2	50,0	49,4	49,5	49,2	50,5	50,1	49,4	49,4	49,7	49,5	49,8	in rialzo
Finanziamenti aggregati (miliardi, CNY)	1180,2	592,8	1363,7	1151,5										neutrale

Dati economici

Australia	Set 18	Ott 18	Nov 18	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Trend*
AiG manifatturiero (indice)	57,1	54,7	50,8	50,0	52,5	54,0	51,0	54,8	52,7	49,4	51,3	53,1	54,7	in rialzo
AiG servizi (indice)	52,5	51,1	55,1	52,1	44,3	44,5	44,8	46,5	52,5	52,2	43,9	51,4		in rialzo
Westpac Consumer Confidence (% su base mensile)	-3,0	1,0	2,8	0,1	-4,7	4,3	-4,8	1,9	0,6	-0,6	-4,1	3,6	-1,7	in calo
Approvazioni nuovi edifici (% su base annua)	-12,7	-13,4	-33,9	-21,0	-27,6	-11,0	-23,2	-22,2	-18,3	-25,0	-28,2	-21,5		in calo
Variazione occupazione ('000, su base mensile)	17,4	25,4	38,9	17,8	33,7	9,8	27,0	28,2	40,4	1,0	36,4	34,7		in calo

Brasile	Set 18	Ott 18	Nov 18	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Trend*
CPI (% su base annua)	4,5	4,6	4,1	3,8	3,8	3,9	4,6	4,9	4,7	3,4	3,2	3,4		in calo
Produzione industriale (% su base annua)	1,6	-2,4	0,7	-1,2	-3,7	-2,2	2,2	-6,1	-3,7	7,6	-5,9	-2,5		in rialzo
Vendite al dettaglio (% su base annua)	4,1	0,2	1,9	4,5	0,7	1,9	4,0	-4,4	1,8	1,0	0,1	4,3		in rialzo
Bilancia commerciale (milioni, USD)	4971,0	6121,0	4062,0	6639,0	2192,0	3673,0	4990,0	6061,0	6422,0	5019,0	2293,0	3284,0		in calo
Saldo di bilancio primario (miliardi, BRL)	-39,2	-6,1	-50,6	-68,0	26,0	-45,0	-62,2	-28,0	-47,6	-30,1	-30,3	-63,6		in rialzo

Cile	Set 18	Ott 18	Nov 18	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Trend*
Indice dell'attività economica IMACEC (% su base annua)	2,07	4,36	3,33	3,12	1,91	1,14	1,73	1,90	2,31	1,52	3,20			in calo
CPI (% su base annua)	3,10	2,90	2,80	2,60	2,21	2,20	2,48	2,43	2,76	2,70	2,57	2,58		in rialzo
Vendite al dettaglio (% su base annua)	1,72	8,02	-0,12	1,57	0,02	0,05	0,94	-0,72	3,30	-1,20	1,76			in calo
Produzione industriale (% su base annua)	-3,15	2,00	0,36	1,60	-0,90	-3,55	-0,80	0,69	-0,17	-2,94	2,63	1,38		in rialzo
Disoccupazione (%)	7,10	7,10	6,80	6,70	6,80	6,70	6,90	6,90	7,10	7,10	7,20	7,20		in rialzo

Messico	Set 18	Ott 18	Nov 18	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Trend*
PMI (indice)	51,1	50,0	49,8	49,0	49,8	53,7	50,6	52,0	49,1	48,6	48,9	47,4		in calo
CPI (% su base annua)	5,0	4,9	4,7	4,8	4,4	3,9	4,0	4,4	4,3	4,0	3,8	3,2		in calo
Vendite al dettaglio (% su base annua)	2,7	2,5	3,8	-0,5	0,7	2,5	1,6	1,6	2,8	1,0	2,1			in calo
Produzione industriale (% su base annua)	2,3	2,5	1,6	0,2	1,3	0,8	2,8	-0,4	0,7	-0,8	3,0			in calo
Rimesse (milioni, USD)	2718,1	3017,3	2964,8	2991,2	2455,6	2438,4	2958,0	2937,0	3282,1	3183,5	3270,3			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 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

