



Approfondimento mensile sugli investimenti

Il pessimismo degli investitori potrebbe essersi spinto troppo oltre



Fonte: Bloomberg

Nel breve periodo, gli investitori sembrano divenuti eccessivamente pessimisti per quanto attiene alle prospettive di crescita. Ci aspettiamo quindi un ridimensionamento del “premio per la paura” che ha caratterizzato gli asset sicuri. E questo dovrebbe fornire uno stimolo per gli asset maggiormente dinamici, azionario in primis.

Nonostante le nostre gravi preoccupazioni in merito alle prospettive di lungo periodo per la crescita globale, il pessimismo degli investitori a breve termine appare eccessivo. Questo pessimismo è in gran parte trainato dall'inasprimento delle tensioni commerciali sino-statunitensi del mese scorso. Di conseguenza, il nervosismo degli investitori ha comportato un rialzo dei prezzi degli asset sicuri. Ad esempio, solo nel mese di agosto, i rendimenti dei Treasury USA a 10 anni si sono contratti di 50 pb, mentre quelli dei bund tedeschi a 10 anni hanno raggiunto il minimo storico di circa -70 pb. Circa il 30% del reddito fisso globale scambia oggi con rendimenti negativi e molte curve dei rendimenti risultano già piatte o invertite. Anche i prezzi dell'oro hanno registrato un rialzo e le valute sicure a ridotto rendimento, come lo yen giapponese e il franco svizzero, hanno guadagnato terreno. Per contro, le valute dei mercati emergenti sono scese a nuovi minimi. Gli investitori, inoltre, sembrano aspettarsi un ulteriore allentamento da parte delle banche centrali.

A nostro avviso è troppo presto per scontare un pessimismo così marcato. Anche se le prospettive per l'economia e i mercati sono decisamente cupe nel lungo periodo, la crisi non è imminente e ancora non è chiaro se i provvedimenti delle banche centrali possano estendere il ciclo economico. I rischi geopolitici si sono intensificati, come risulta evidente in Italia e nel Regno Unito, ma le tensioni commerciali hanno ora raggiunto un punto dolente sia per gli USA che per la Cina e un ulteriore aggravarsi della situazione è meno probabile di quanto gli investitori temono. Questo mese, sia la Fed che la BCE potrebbero allentare ulteriormente la politica monetaria e sebbene la curva dei rendimenti dei Treasury USA sia invertita potrebbe passare parecchio tempo tra l'inversione e l'avvio di una recessione vera e propria. Le azioni potrebbero avere un potenziale di rialzo legato all'eventuale calo del pessimismo, poiché il posizionamento degli investitori sui mercati azionari appare limitato e le valutazioni dei titoli di Stato eccessive.

Le azioni sembrano vantare un potenziale di rialzo non solo rispetto ai titoli di Stato, ma anche rispetto al credito. Gli spread creditizi sono vicini ai minimi del ciclo, mentre la leva mediana è ai massimi storici. Inoltre, quando il ciclo registra un'inversione il credito tende a sottoperformare prima delle azioni. L'ulteriore iniezione di liquidità da parte delle banche centrali potrebbe altresì produrre rendimenti migliori per gli azionisti, ad esempio sotto forma di riacquisti di azioni, creando un contesto positivo per l'azionario ma negativo per il credito. Di fatto, considerando la sovraperformance del credito rispetto alle azioni registrata quest'anno, il potenziale di ulteriori utili relativi nel segmento del credito è limitato, mentre i ribassi potrebbero essere considerevoli.

Valutazione del mercato

Sviluppi chiave

- La crescita globale continua a rallentare, sulla scia delle gravi tensioni commerciali e dell'inflazione positiva, che ha indotto circa metà delle banche centrali di tutto il mondo ad allentare la politica monetaria
- La curva dei Treasury USA ha evidenziato un'inversione, inviando un segnale minaccioso: l'economia potrebbe entrare in recessione in un orizzonte di medio periodo
- I titoli di Stato, l'oro e le valute sembrano scontare un pessimismo eccessivo, mentre il posizionamento degli investitori azionari appare limitato

L'opinione di Zurich

La crescita globale potrebbe rimanere scarsa a causa dell'intensificarsi dei rischi, con particolare riferimento alle tensioni commerciali sino-statunitensi. Detto questo, le banche centrali di tutto il mondo stanno allentando la politica monetaria, il che dovrebbe offrire un certo supporto.

L'inversione della curva dei rendimenti USA tende a precedere di molto una recessione. L'inversione del mese scorso ha spaventato gli investitori, ma potrebbe essere troppo presto per scontare un pessimismo così marcato.

Gli asset sicuri hanno registrato un'impennata e i rendimenti dei titoli di Stato risultano eccessivi, nel breve termine. Rispetto ai titoli di Stato, le azioni sembrano offrire un potenziale di rialzo migliore e dovrebbero beneficiare di un'eventuale attenuazione del pessimismo degli investitori.

Le azioni potrebbero inoltre sovraperformare il credito, dove il rapporto rischio/rendimento sembra orientato al ribasso. Il credito risulta fondamentalmente molto costoso, con spread per unità di leva quasi ai minimi storici. Con la fine del ciclo e il calo degli utili, il credito potrebbe subire delle flessioni nette dovute non solo all'incremento dell'indebitamento ma anche all'aumento dello spread per unità di leva. Quasi il 50% delle società investment grade presenta attualmente un rating BBB – ai massimi storici – e un downgrade da BBB a high yield tende a causare rendimenti fortemente negativi.

Sviluppi chiave

L'opinione di Zurich

Mondo

- L'economia globale è vulnerabile: il settore manifatturiero è in recessione e iniziano a emergere segnali di debolezza nel settore dei servizi
- Gli ultimi sviluppi della guerra sino-statunitense sono sconcertanti e nei prossimi mesi è previsto un ulteriore rallentamento della crescita
- Le banche centrali globali si stanno adoperando velocemente per allentare la politica nel tentativo di arrestare il rallentamento, e ulteriori tagli dei tassi sono in arrivo

Ad agosto, la stima flash sugli indici PMI manifatturieri G3 ha registrato un calo, questa volta trainato dai dati scarsi provenienti dagli Stati Uniti. Il settore manifatturiero globale è ancora in recessione e non si intravedono segnali di inversione. L'inasprimento delle tensioni commerciali globali continuerà a pesare sulla fiducia delle imprese e sulla spesa in conto capitale, e ci aspettiamo che i commerci globali rimangano deboli. Le banche centrali stanno allentando nettamente la politica monetaria: quasi metà delle principali banche ha tagliato i tassi negli ultimi tre mesi e sono previste ulteriori riduzioni, anche da parte della BCE e della Fed. La velocità di reazione delle banche centrali globali ci incoraggia, ma saranno necessari provvedimenti più profondi, sia sul fronte monetario che su quello fiscale, per ripristinare la fiducia nelle prospettive dell'economia globale.

Stati Uniti

- La Fed ha ridotto il tasso di riferimento di 25 pb portandolo a un intervallo compreso tra il 2 e il 2,25% e concludendo il programma di riduzione di bilancio prima del previsto
- Trump ha annunciato dazi del 10% sulle rimanenti importazioni cinesi negli USA, anche se per la maggior parte saranno implementati a dicembre
- La curva riferita alla differenza tra i rendimenti dei Treasury a 10 anni e a 2 anni - considerata un segnale di recessione - ha registrato un'inversione per la prima volta dalla crisi finanziaria

L'indice S&P 500 ha evidenziato una correzione dal suo massimo storico, in risposta al riaggravarsi del conflitto sino-statunitense e all'orientamento restrittivo del presidente della Fed. Anche se la Fed, come previsto, ha tagliato il tasso di riferimento di 25 pb, Jerome Powell ha ridotto le aspettative di un ciclo di tagli prolungato. Anche se a causa della contrazione del mercato del lavoro e dell'aumento dell'inflazione sarà più difficile per la Fed assumere un orientamento nettamente accomodante, gli ultimi sondaggi sulle aziende indicano un ulteriore rallentamento della crescita, di cui la Fed dovrebbe prendere atto per poi agire di conseguenza. Ad agosto, il PMI manifatturiero Markit è sceso al di sotto di 50 per la prima volta in quasi un decennio, mettendo in luce le difficoltà del settore. Al contempo l'ottimismo delle piccole imprese ha riguadagnato terreno a luglio, a dimostrazione del fatto che le imprese nazionali stanno evidenziando una buona tenuta.

Regno Unito

- Il PIL ha registrato un calo nel Q2 perché l'incertezza sulla Brexit e il rallentamento globale compromettono l'attività
- La richiesta del PM Johnson di rinegoziare l'accordo sul recesso è stata per ora rigettata dall'UE
- Il FTSE 100 ha arrancato rispetto alle controparti di mercato perché gli investitori rimangono prudenti nonostante le valutazioni interessanti

Con l'avvio del terzo trimestre, il settore manifatturiero rimane in crisi; a luglio, il PMI manifatturiero si è attestato a quota 48,0. La produzione e i nuovi ordinativi sono calati perché l'economia britannica si trova ad affrontare un doppio ostacolo: l'incertezza sulla Brexit e la debolezza del contesto di crescita globale. Nel Q2, il PIL si è contratto dello 0,2%, perché commerci e investimenti sono stati penalizzanti nonostante la buona tenuta della spesa delle famiglie. I consumi privati sono ancora sostenuti da una solida crescita dei salari, che a giugno ha raggiunto il 3,9% su base annua, la percentuale più elevata registrata dal 2008 e vicina alla media pre-recessione. Ciononostante, dal momento che la sterlina è vicina ai minimi post-referendum, l'inflazione dovrebbe riprendersi, pesando sul sentiment dei consumatori. Nonostante la valuta debole, il FTSE 100 sta arrancando per tenersi al passo con gli altri principali mercati azionari in Europa e negli Stati Uniti.

Zona euro

- La crescita ha rallentato nel Q2, perché la guerra commerciale e la fiducia scarsa incrementano i rischi di recessione
- La fiducia del settore manifatturiero si sta stabilizzando ma rimane su livelli molto deboli, mentre il settore dei servizi inizia a mostrare segni di vulnerabilità
- La formazione di una nuova coalizione di governo, che evita il ritorno alle urne, ha determinato un calo dei rendimenti dei titoli di Stato italiani

La crescita del PIL nella Zona euro ha rallentato, passando dallo 0,4% del Q1 allo 0,2%, su base trimestrale. La scarsa fiducia delle imprese e i segnali di diffusione della crisi del settore manifatturiero al settore dei servizi indicano che la crescita potrebbe rallentare ulteriormente, incrementando il rischio di una recessione. Nei PMI manifatturieri della Zona euro vi sono stati alcuni segnali di stabilizzazione, ma il livello rimane decisamente scarso; quel che è più grave, le prospettive di assunzioni nel settore dei servizi sono in calo. In Italia, il Movimento 5 Stelle e il PD hanno appianato le loro divergenze per creare una nuova coalizione di governo, accolta con favore dagli investitori. La nuova coalizione è ritenuta meno aggressiva in materia di spesa pubblica per il 2020 e i rendimenti dei titoli di Stato italiani hanno subito una netta flessione in chiusura del mese. L'Italia rimane comunque vulnerabile in caso di crisi, in ragione della crescita scarsa e della sostenibilità del debito ridotta.

Svizzera

- Il PMI manifatturiero è sceso al livello minimo registrato dal 2009, anche se gli indicatori generali dell'attività economica dimostrano una tenuta migliore
- Il franco svizzero si è rafforzato nettamente intensificando la pressione sugli esportatori e l'inflazione; nei prossimi mesi sono previsti dati sull'inflazione negativi
- La SNB è intervenuta sui mercati valutari e le aspettative di un taglio dei tassi per contrastare lo stimolo imminente della BCE sono in aumento

Il settore manifatturiero è in fase di contrazione e gli ultimi PMI si attestano sui livelli minimi registrati dal 2009. La debolezza riflette il rallentamento nell'attività manifatturiera globale e in particolare della Zona euro, ma il rafforzamento del franco rappresenta un ostacolo supplementare. Lo stimolo imminente dalla BCE, che comprende un ulteriore taglio al tasso di deposito, sta mettendo di nuovo sotto pressione il franco e i rendimenti delle obbligazioni svizzere, e la prospettiva che la SNB seguirà le orme della BCE riducendo ulteriormente i tassi è in aumento. A nostro avviso questa mossa non sarebbe di aiuto, considerando gli effetti collaterali che sortirebbe sul settore bancario e gli ampi squilibri che creerebbe sul mercato residenziale. Per ora, rimaniamo dell'idea che la SNB non taglierà ulteriormente i tassi, ma chiaramente esiste un rischio di ribasso.

Giappone

- Il settore manifatturiero rimane sotto pressione e le vendite al dettaglio hanno registrato un calo
- Lo yen si è apprezzato perché la Bank of Japan non ha segnalato variazioni nella sua politica monetaria
- Le azioni giapponesi hanno iniziato a stabilizzarsi in termini relativi rispetto al resto del mondo

Mentre la crescita del PIL in Giappone nel primo semestre è stata migliore del previsto, i più recenti indicatori economici non sono così promettenti. Anche se parte della domanda di accumulo di scorte prima dell'aumento dell'imposta sui consumi dall'8 al 10% il 1° ottobre dovrebbe essere già visibile nel Q3, i dati pubblicati a luglio e agosto hanno finora ampiamente deluso. Le vendite dei grandi magazzini e dei supermercati sono crollate, in parte a causa delle condizioni meteorologiche sfavorevoli, mentre l'indice manifatturiero Reuters Tankan è passato in territorio negativo per la prima volta in sei anni. Anche le prospettive per il settore non manifatturiero sono peggiorate. Nonostante il recente apprezzamento dello yen, le azioni giapponesi hanno iniziato a stabilizzarsi rispetto alle azioni globali, dopo la netta sottoperformance realizzata fino a questo momento.

Cina

- La crescita della Cina ha perso slancio a luglio
- La guerra dei dazi con gli USA si sta inasprendo, dopo l'annuncio di provvedimenti ritorsivi
- Le azioni cinesi hanno evidenziato un andamento volatile e le H-share sono state particolarmente colpite

Gli indicatori economici per il mese di luglio sono stati deludenti quasi su tutti i fronti. La produzione industriale, gli investimenti in immobilizzazioni, le vendite al dettaglio e i dati sui finanziamenti aggregati sono stati tutti più scarsi del previsto. I prezzi al consumo continuano a salire sulla scia dell'apprezzamento della carne di maiale, mentre i prezzi dei produttori iniziano a calare influenzando negativamente sui profitti industriali. La Cina ha annunciato dazi più elevati per alcuni prodotti statunitensi, come reazione per l'aumento dei dazi USA sulle importazioni cinesi previsti per settembre e dicembre. All'annuncio hanno fatto immediatamente seguito nuove misure di ritorsione da parte degli USA. La Cina è stata inoltre definita dagli USA un "manipolatore di valute", dopo che il cambio USDCNY ha superato la soglia di 7. Agosto è stato un mese volatile per le azioni cinesi e le H-share scambiate ad Hong Kong sono risultate particolarmente penalizzate.

Australia

- La Reserve Bank of Australia (RBA) rimane in attesa ma mantiene il suo orientamento accomodante
- I prezzi delle abitazioni sono aumentati ma le autorizzazioni a costruire sono calate nettamente
- I prezzi azionari e i rendimenti dei titoli di Stato arrancano

La RBA è rimasta in attesa ma ha riaffermato il suo orientamento accomodante. Questa decisione è risultata in linea con le nostre aspettative: gli ultimi due tagli consecutivi dei tassi hanno infatti bisogno di tempo per concretizzarsi prima di una nuova tornata di alleggerimento. Al contempo, il PMI manifatturiero si è mosso al rialzo passando da 49,4 a 51,3 (segnale di una leggera espansione) ma il PMI relativo ai servizi si è contratto nettamente passando da 52,2 a 43,9. Sia i prezzi delle abitazioni che i prestiti residenziali sono aumentati, indicando un miglioramento nella domanda di immobili residenziali. Per contro, a giugno le autorizzazioni edilizie sono calate del 25,6%, su base annua. Questa divergenza dovrebbe fornire un ulteriore supporto ai prezzi delle abitazioni ma il trend rialzista è limitato dalla debolezza della crescita economica. L'indice MSCI Australia ha arrancato dopo aver raggiunto un picco massimo a luglio, mentre i rendimenti obbligazionari sono scesi ai minimi storici sulla scia delle crescenti preoccupazioni legate ai rischi di ribasso globali.

ASEAN

- Le banche centrali hanno tagliato i tassi, dando voce ai timori legati all'intensificarsi dei venti contrari a livello globale
- Permangono una crescita scarsa e un'inflazione ridotta
- I prezzi azionari sono calati a causa di prospettive globali negative

Ad agosto, cinque banche centrali dei paesi ASEAN hanno tagliato i tassi di riferimento. Alcuni di questi tagli sono giunti a sorpresa e sono di entità maggiore rispetto alle previsioni. Al momento, porre un freno al deterioramento della crescita è probabilmente una priorità per molte banche centrali della regione. Gli indici dei prezzi al consumo per gran parte delle economie sono rimasti al di sotto degli obiettivi di inflazione delle banche centrali, mentre i PIL si sono ulteriormente indeboliti nel Q2, trainati dalle esportazioni scarse e dagli investimenti ridotti da parte delle aziende. La Malesia è stata l'unica eccezione: il PIL del Q2 è infatti aumentato dal 4,5% al 4,9% su base annua, sostenuto dalla solidità dei consumi privati. Sebbene persistano una crescita debole e un'inflazione ridotta, i PMI di luglio hanno segnalato una stabilizzazione, ponendo un freno al momentum di crisi previsto. L'indice MSCI ASEAN ha evidenziato un calo dai picchi registrati a luglio, a causa del peggioramento delle tensioni commerciali e di prospettive globali negative.

Appendice 1

Snapshot delle valutazioni (indici MSCI)

Valutazioni degli ultimi quattro trimestri

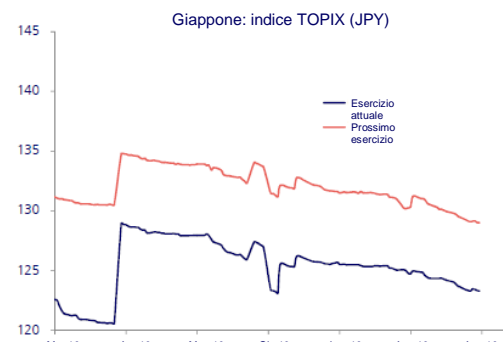
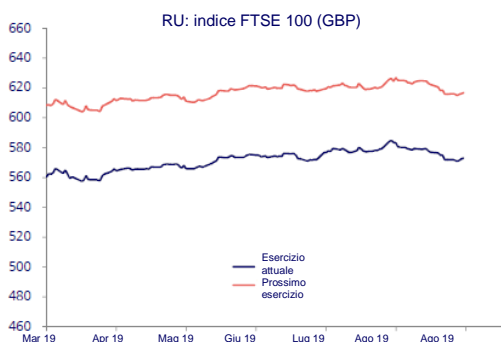
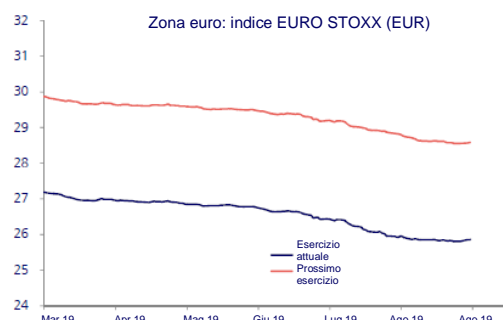
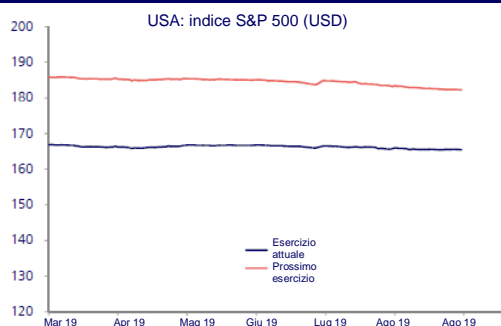
	Stati Uniti	Europa, Regno Unito escluso	Regno Unito	Svizzera	Giappone	APAC, Giappone escluso	Cina	Brasile	Messico
P/E negli ultimi 12 mesi	20,89	16,53	13,82	20,80	12,79	14,71	13,62	15,53	15,30
P/B negli ultimi 12 mesi	3,48	1,80	1,72	2,92	1,22	1,62	1,67	2,22	1,99
P/CF negli ultimi 12 mesi	13,20	8,76	8,31	10,18	7,50	9,03	7,22	9,34	6,91
Tasso di rendimento azionario	1,92	3,33	4,52	3,06	2,51	2,83	2,12	3,37	3,19
ROE	16,66	10,90	12,43	14,05	9,57	11,03	12,24	14,27	13,03

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	0,94	0,79	1,19	0,73	0,84	0,78	0,89	0,87
P/B negli ultimi 12 mesi	1,52	0,79	0,75	1,27	0,53	0,71	0,73	0,97	0,87
P/CF negli ultimi 12 mesi	1,24	0,82	0,78	0,95	0,70	0,85	0,68	0,88	0,65
Tasso di rendimento azionario	0,77	1,34	1,82	1,23	1,01	1,14	0,85	1,35	1,28
ROE	1,27	0,83	0,95	1,07	0,73	0,84	0,94	1,09	1,00

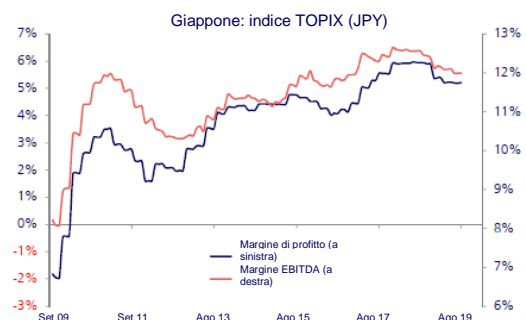
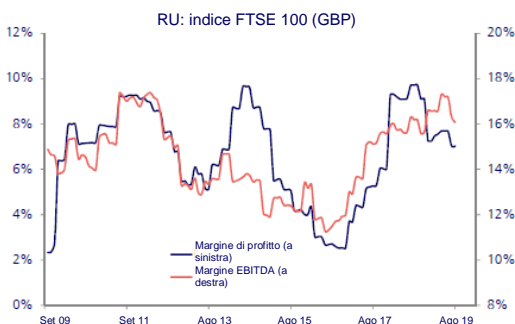
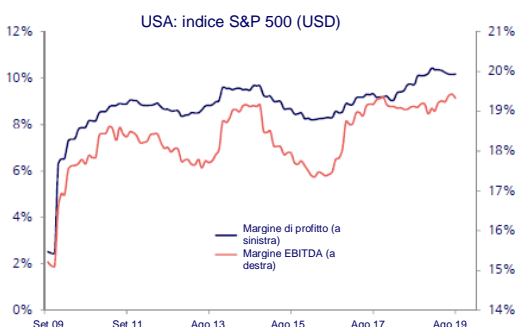
Fonte: Datastream

Stime degli utili: interi esercizi fiscali



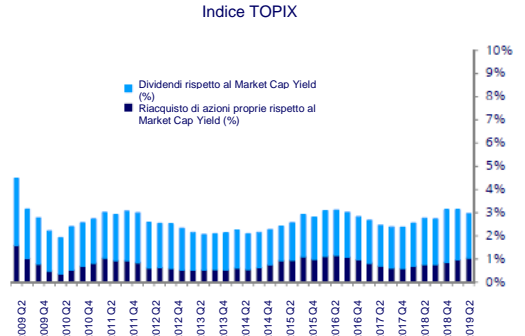
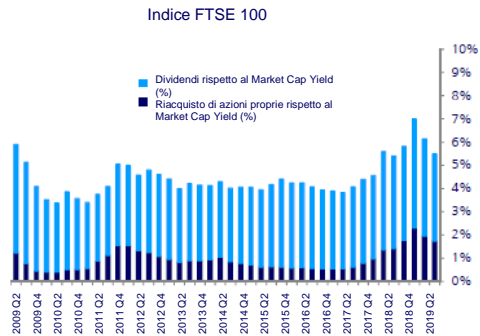
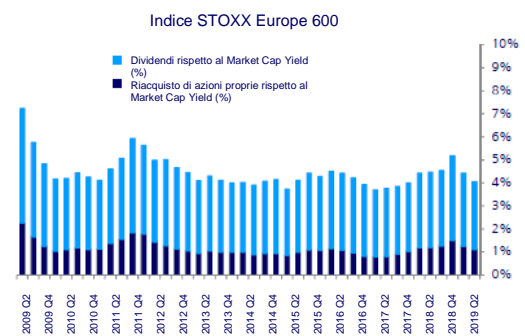
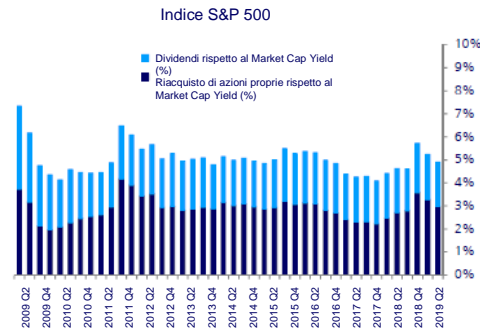
Fonte: Bloomberg

Margini storici



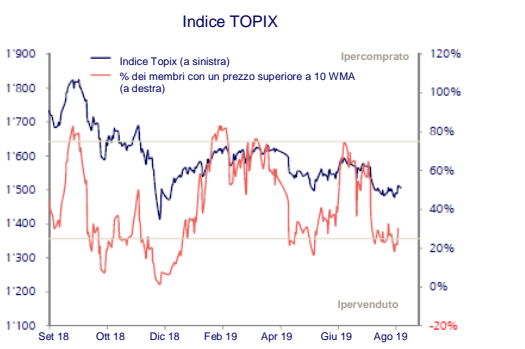
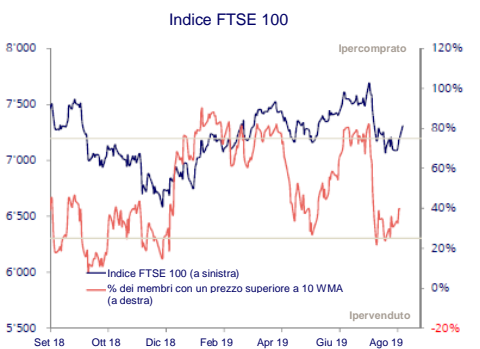
Fonte: Bloomberg

Dividendi e riacquisti di azioni proprie



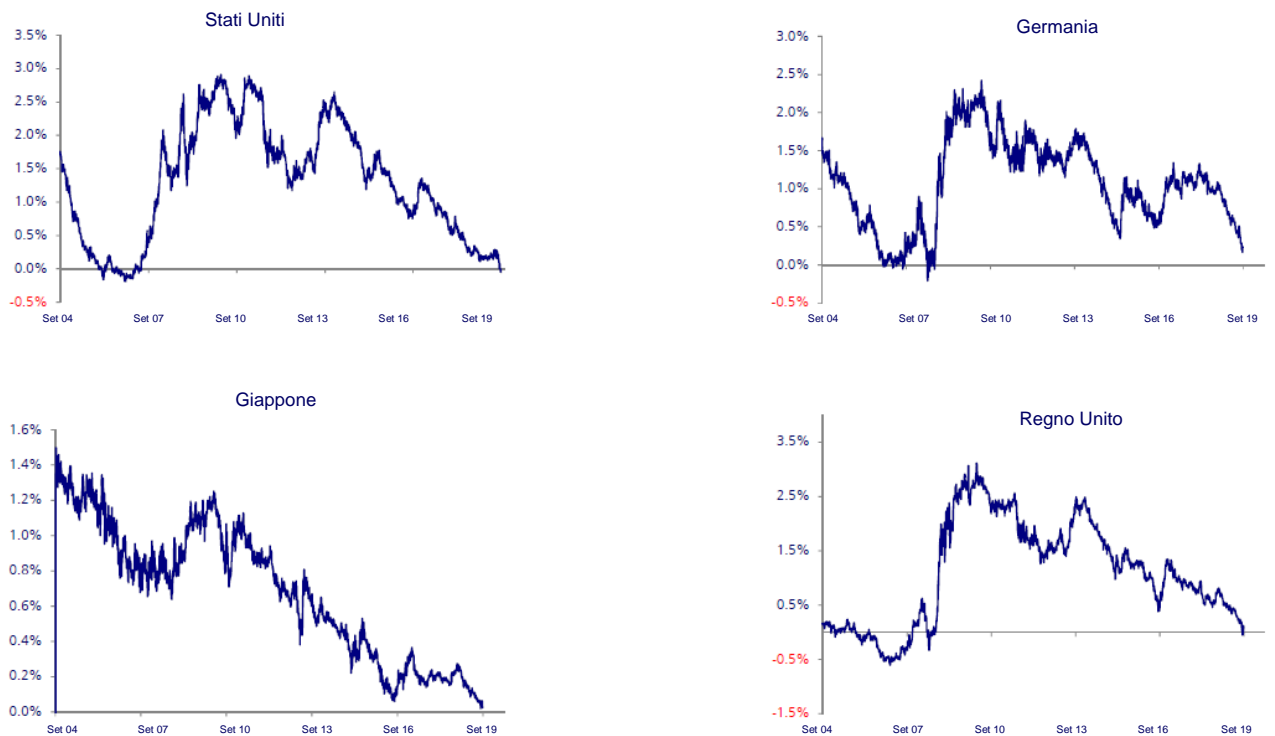
Fonte: Bloomberg

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)			
	Set 19	1m fa	3m fa	1a fa
Regno Unito	-105	-130	-123	-143
Germania	-218	-234	-234	-253
Svizzera	-247	-268	-260	-296
Giappone	-176	-201	-223	-275
Australia	-58	-76	-63	-34
Cina	158	126	111	73
Corea del Sud	-20	-51	-44	-55
Malesia	181	172	159	118
Indonesia	584	572	583	534
Thailandia	-6		15	-12
Filippine	257	n/a	n/a	n/a
Brasile	593	538	607	n/a
Messico	550	561	583	506
Colombia	456	414	445	397
Perù	267	257	292	258

Rendimenti dei titoli di Stato generici (10 anni)

Paese	Spread rispetto ai bund tedeschi (pb)			
	Set 19	1m fa	3m fa	1a fa
Francia	30	26	39	36
Olanda	15	12	18	13
Belgio	36	33	45	38
Austria	26	23	32	23
Irlanda	63	53	61	n/a
Italia	166	204	272	291
Spagna	81	74	87	115
Portogallo	84	79	93	160

Fonte: Bloomberg, ZIG

Dati economici

Stati Uniti	Ago 18	Set 18	Ott 18	Nov 18	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Trend*
ISM manifatturiero (indice)	60,8	59,5	57,5	58,8	54,3	56,6	54,2	55,3	52,8	52,1	51,7	51,2		in calo
ISM non manifatturiero (indice)	58,8	60,8	60,0	60,4	58,0	56,7	59,7	56,1	55,5	56,9	55,1	53,7		in calo
Beni durevoli (% su base mensile)	4,2	1,5	-4,4	0,6	1,1	0,5	-2,6	1,7	-2,8	-2,3	1,8	2,1		in rialzo
Fiducia dei consumatori (indice)	134,7	135,3	137,9	136,4	126,6	121,7	131,4	124,2	129,2	131,3	124,3	135,8	135,1	in rialzo
Vendite al dettaglio (% su base mensile)	6,3	3,9	4,8	4,0	1,4	2,6	1,9	3,8	3,8	3,0	3,3	3,4		in rialzo
Tasso di disoccupazione (%)	3,8	3,7	3,8	3,7	3,9	4,0	3,8	3,8	3,6	3,6	3,7	3,7		in calo
Salario orario medio su base annua (% su base annua)	3,1	3,0	3,2	3,4	3,5	3,4	3,4	3,4	3,3	3,4	3,3	3,3		in calo
Variazione in busta paga ('000 su base mensile)	282,0	108,0	277,0	196,0	227,0	312,0	56,0	153,0	216,0	62,0	193,0	164,0		in calo
PCE (% su base annua)	2,0	2,0	1,9	2,0	2,0	1,8	1,6	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6		in calo
PIL (% su base trimestrale, annualizzato)		2,9			1,1			3,1			2,0			

Regno Unito	Ago 18	Set 18	Ott 18	Nov 18	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Trend*
PMI servizi (indice)	54,3	53,9	52,2	50,4	51,2	50,1	51,3	48,9	50,4	51,0	50,2	51,4		in rialzo
Fiducia dei consumatori (indice)	-7,0	-9,0	-10,0	-13,0	-14,0	-14,0	-13,0	-13,0	-13,0	-10,0	-13,0	-11,0	-14,0	in calo
Tasso di disoccupazione (%)	4,0	4,1	4,1	4,0	4,0	3,9	3,9	3,8	3,8	3,8	3,9			in calo
CPI (% su base annua)	2,7	2,4	2,4	2,3	2,1	1,8	1,9	1,9	2,1	2,0	2,0	2,1		in rialzo
PIL (% su base annua)		1,6			1,4			1,8			1,2			

Zona euro	Ago 18	Set 18	Ott 18	Nov 18	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Trend*
PMI manifatturiero (indice)	54,6	53,2	52,0	51,8	51,4	50,5	49,3	47,5	47,9	47,7	47,6	46,5	47,0	in calo
PMI servizi (indice)	54,4	54,7	53,7	53,4	51,2	51,2	52,8	53,3	52,8	52,9	53,6	53,2	53,4	in rialzo
IFO sulla fiducia delle imprese (indice)	103,8	104,0	102,9	102,4	101,3	99,8	98,9	99,8	99,3	98,2	97,4	95,8	94,3	in calo
Produzione industriale (% su base mensile)	1,2	-0,5	-0,1	-1,2	-1,0	1,7	0,0	-0,2	-0,5	0,8	-1,6			in calo
Ordinativi GE (% su base mensile)	1,4	0,1	0,1	-0,7	0,9	-2,2	-3,8	0,5	0,5	-2,0	2,5			in rialzo
Tasso di disoccupazione (%)	8,0	8,0	8,0	7,9	7,9	7,8	7,8	7,7	7,6	7,6	7,5	7,5		in calo
Crescita M3 (% su base annua, MM a 3 mesi)	3,5	3,6	3,8	3,7	4,1	3,7	4,1	4,5	4,7	4,8	4,5	5,2		in rialzo
CPI (% su base annua)	2,1	2,1	2,3	1,9	1,5	1,4	1,5	1,4	1,7	1,2	1,3	1,0	1,0	in calo
CPI Core (% su base annua)	1,0	1,0	1,2	0,9	0,9	1,1	1,0	0,8	1,3	0,8	1,1	0,9	0,9	in calo
PIL (% su base trimestrale)		0,2			0,2			0,4			0,2			

Svizzera	Ago 18	Set 18	Ott 18	Nov 18	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Trend*
Indicatore anticipatore KOF (indice)	98,9	102,4	100,2	98,9	96,3	96,2	93,1	97,2	96,2	93,8	93,8	97,0	97,0	in rialzo
PMI manifatturiero (indice)	64,6	59,9	57,8	57,7	57,5	54,3	55,4	50,3	48,5	48,6	47,7	44,7	47,2	in calo
Vendite reali al dettaglio (% su base annua)	1,0	-2,9	1,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1	-0,7	-0,7	-1,1	0,7	1,4		in rialzo
Bilancia commerciale (miliardi, CHF)	2,2	2,3	3,5	4,7	2,0	3,0	2,9	3,1	2,3	3,2	4,0	3,6		in rialzo
CPI (% su base annua)	1,2	1,0	1,2	0,9	0,7	0,6	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6	0,3		in calo

Giappone	Ago 18	Set 18	Ott 18	Nov 18	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Trend*
PMI manifatturiero Nomura (indice)	52,5	52,5	52,9	52,2	52,6	50,3	48,9	49,2	50,2	49,8	49,3		49,6	in calo
Ordini dei macchinari (% su base annua)	12,6	-7,0	4,5	0,8	0,9	-2,9	-5,5	-0,7	2,5		-3,7			neutrale
Produzione industriale (% su base annua)	0,6	-2,5	4,2	1,9	-2,0	0,7	-1,1	-4,3	-1,1	-2,1		-4,1		in rialzo
Economy Watchers Survey (indice)	48,1	47,3	47,7	49,0	48,2	44,8	46,7	46,7	47,0	44,3		43,3		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		in calo
Labour Cash Earnings (% su base annua)	0,6	0,7	1,1	1,7	1,5	-0,6	-0,7	-1,3	-0,3		-0,5			in rialzo
Vendite dei grandi magazzini (% su base annua)	-0,2	-3,0	1,6	-0,6	-0,7	-2,9	0,4	0,1	-1,1	-0,8		-0,9		in calo
Massa monetaria M2 (% su base annua)	2,9	2,8	2,7	2,3	2,4	2,3	2,3	2,4	2,5	2,6		2,3		in calo
CPI Esclusi alimentari ed energia (% su base annua)	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3	0,5	0,3		0,3		in calo
Esportazioni (% su base annua)	6,5	-1,4	8,2	0,1	-3,9	-8,4	-1,2	-2,4	-2,4	-7,8		-6,6		in calo

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

Fonte dati: Bloomberg

*Trend = ultimi 3 m - 3 mesi precedenti

Dati economici

Australia	Ago 18	Set 18	Ott 18	Nov 18	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Trend*
AiG manifatturiero (indice)	55,9	57,1	54,7	50,8	50,0	52,5	54,0	51,0	54,8	52,7	49,4	51,3	53,1	in calo
AiG servizi (indice)	52,2	52,5	51,1	55,1	52,1	44,3	44,5	44,8	46,5	52,5	52,2	43,9		in rialzo
Westpac Consumer Confidence (% su base mensile)	-2,3	-3,0	1,0	2,8	0,1	-4,7	4,3	-4,8	1,9	0,6	-0,6	-4,1	3,6	in rialzo
Approvazioni nuovi edifici (% su base annua)	-14,1	-12,6	-13,4	-33,8	-20,9	-27,1	-11,1	-24,7	-22,9	-18,7	-25,0			in rialzo
Variazione occupazione ('000, su base mensile)	45,5	12,7	25,7	39,4	18,3	36,4	10,9	20,0	39,9	45,2	-2,3	41,1		in rialzo

Brasile	Ago 18	Set 18	Ott 18	Nov 18	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Trend*
CPI (% su base annua)	4,2	4,5	4,6	4,1	3,8	3,8	3,9	4,6	4,9	4,7		3,4		in calo
Produzione industriale (% su base annua)	4,1	1,7	-2,3	0,7	-1,1	-3,6	-2,2	2,1	-6,2	-3,9		7,1		in rialzo
Vendite al dettaglio (% su base annua)	-1,0	4,0	0,1	1,9	4,5	0,6	1,9	4,0	-4,4	1,8		1,0		in rialzo
Bilancia commerciale (milioni, USD)	3775,0	4971,0	6121,0	4062,0	6639,0	2192,0	3673,0	4990,0	6061,0	6422,0		5019,0		in calo
Saldo di bilancio primario (miliardi, BRL)	-76,9	-39,2	-6,1	-50,6	-68,0	26,0	-45,0	-62,2	-28,0	-47,6		-30,1		in rialzo

Cile	Ago 18	Set 18	Ott 18	Nov 18	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Trend*
Indice dell'attività economica IMACEC (% su base annua)	2,70	2,07	4,36	3,33	3,12	1,84	1,08	1,82	2,11	2,29	1,30			in calo
CPI (% su base annua)	2,60	3,10	2,90	2,80	2,60	2,21	2,20	2,48	2,43	2,76	2,70	2,57		in rialzo
Vendite al dettaglio (% su base annua)	1,72	8,02	-0,12	1,57	0,02	0,05	0,94	-0,72	3,28		-0,90			in calo
Produzione industriale (% su base annua)	-1,77	-3,15	2,00	0,36	1,60	-0,90	-3,55	-0,80	0,69	-0,17	-2,94	2,63		in rialzo
Disoccupazione (%)	7,30	7,10	7,10	6,80	6,70	6,80	6,70	6,90	6,90	7,10	7,10	7,20		in rialzo

Messico	Ago 18	Set 18	Ott 18	Nov 18	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Trend*
PMI (indice)	51,3	51,0	50,0	49,8	49,1	50,0	53,8	50,7	51,9	49,2		49,0		in calo
CPI (% su base annua)	4,9	5,0	4,9	4,7	4,8	4,4	3,9	4,0	4,4	4,3		4,0		in calo
Vendite al dettaglio (% su base annua)	1,7	2,7	2,5	3,8	-0,5	0,7	2,5	1,6	1,6		2,8			in calo
Produzione industriale (% su base annua)	2,2	2,3	2,5	1,6	0,2	1,3	0,8	2,8	-0,4		0,7			in calo
Rimesse (milioni, USD)	2883,3	2718,9	2944,0	2893,2	2929,1	2399,7	2378,1	2882,3	2861,1		3203,1			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

