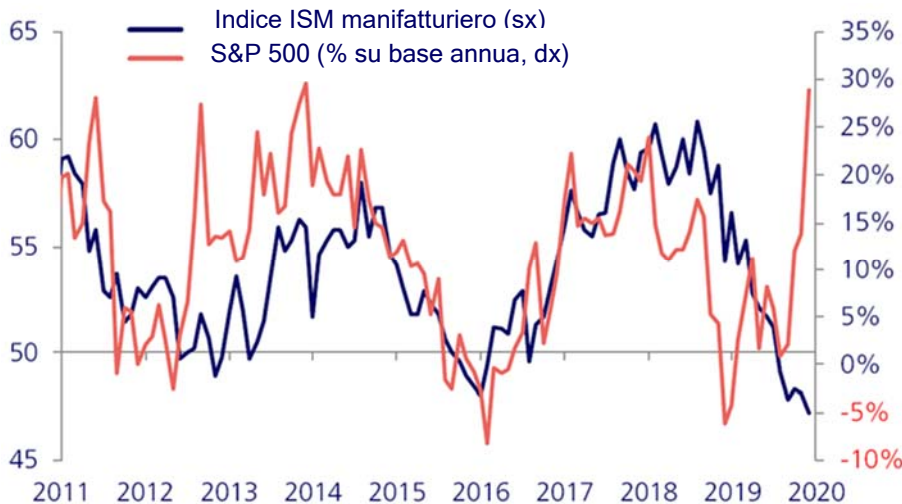


# Approfondimento mensile sugli investimenti

Non si può avere tutto...



Fonte: Bloomberg

L'anno, anzi più precisamente il decennio, si è chiuso in maniera decisamente positiva per gli asset finanziari e molte asset class hanno archiviato nuovi massimi. Le azioni, in particolare quelle statunitensi, hanno messo a segno rendimenti degni di nota: l'indice S&P500 ha guadagnato il 31,5% a livello di rendimento totale nel corso dell'anno e oltre il 250% nel decennio. Il 2019 è stato un anno anomalo, durante il quale difficilmente gli investitori si sono trovati a perdere denaro in termini assoluti. Credito, titoli di Stato, materie prime e immobiliare hanno realizzato performance stellari perché la netta virata delle banche centrali verso un orientamento accomodante ha creato condizioni favorevoli su larga scala. Più difficile è stato realizzare utili su base relativa, ma il 2019 è stato senza dubbio un anno favorevole per gli asset rischiosi; il rallentamento della crescita globale, gli utili stagnanti, le sommosse sociali, l'aumento dei dazi e le tensioni geopolitiche sono stati accantonati e gli investitori si sono aggrappati a un mercato ottimismo indotto dall'abbondanza di liquidità. Purtroppo, anche se gli afflussi di fondi e il momentum potrebbero durare ancora, l'anno che ci si prospetta dinanzi appare molto diverso e siamo passati a un orientamento tatticamente più prudente verso l'azionario.

Il "rally natalizio" è stato piuttosto pronunciato e gli investitori si sono lasciati prendere dallo spirito festivo spostando i fondi nell'azionario. Il mood è passato dal timore di una contrazione economica all'ottimismo per la possibile fine della recessione del settore manifatturiero del 2019. Sebbene alcuni dei dati relativi ai commerci in Asia siano di fatto migliorati, così come i PMI, ci troviamo ancora a livelli estremamente ridotti. È interessante notare che è il settore manifatturiero statunitense quello che ad oggi ci preoccupa maggiormente, come risulta evidente dal grafico che indica una netta contrazione in atto. Di certo non si tratta di un buon punto di partenza per la campagna del Presidente in vista delle prossime elezioni. Dall'eccessivo pessimismo dell'estate, quando abbiamo adottato una view più costruttiva sull'azionario, il pendolo del sentiment degli investitori si è ora spostato dall'altro lato, ma il rischio di rimanere delusi è dietro l'angolo.

Sfortunatamente, con la Fed in fase attendista, riteniamo improbabile un'iniezione di liquidità a breve termine che possa sostenere la fiducia degli investitori come l'anno scorso. E questo comporta anche la mancanza di un contrappeso alle tensioni geopolitiche. Pur aspettandoci che la firma ufficiale dell'accordo commerciale di Fase uno prevista per la prossima settimana sarà accolta con favore, difficilmente seguiranno altri provvedimenti di grande sostanza. Nel frattempo, gli ultimi sviluppi della crisi del Medio Oriente sono estremamente pericolosi e imprevedibili. Dal punto di vista del mercato, i rischi si sono certamente intensificati e il potenziale di rendimento si è contratto. Potrebbe forse essere un buon momento per effettuare qualche presa di profitto e mettersi al riparo.

## Valutazione del mercato

### Svilupi chiave

- Le tensioni geopolitiche si sono intensificate dopo l'uccisione da parte degli USA del generale iraniano Qasem Soleimani e la risposta moderata dell'Iran, con il rischio di ulteriori rappresaglie
- Gli investitori guardano con maggiore ottimismo ai dati economici e alcune regioni evidenziano segnali di stabilizzazione dell'attività manifatturiera
- I mercati finanziari rimangono in fase rialzista, il momentum azionario è solido e molti indici sono ai massimi storici

### L'opinione di Zurich

La combinazione di sentiment compiacente da parte degli investitori, rischi geopolitici più intensi e condizioni di ipercomprato a breve termine ci induce a valutare l'azionario con prudenza.

Quest'anno i mercati finanziari potrebbero essere più sensibili al contesto geopolitico perché l'abbondante liquidità dello scorso anno, fattore trainante dei tagli dei tassi, sta venendo a mancare. Anche se gli investitori sono stati incoraggiati dall'irrigidimento delle curve dei rendimenti e da dati manifatturieri meno negativi, a nostro avviso una virata verso una maggiore crescita economica è piuttosto improbabile. Di fatto, sospettiamo che si tratti solamente di una breve pausa in un percorso discendente.

Considerato il forte momentum degli asset rischiosi in chiusura dell'anno, sostenuto da afflussi significativi, i livelli appaiono ora eccessivi. A nostro avviso, quando i fondi saranno stati interamente impiegati e l'anno sarà ormai avviato, le azioni saranno vulnerabili.

Anche se i mercati del credito potrebbero resistere un po' più a lungo, i fondamentali sono deboli e sospettiamo che gli spread inizieranno ad ampliarsi molto presto. Le obbligazioni si muovono entro l'intervallo definito ma con la presa di coscienza del continuo declino della crescita economica ci aspettiamo un nuovo calo dei rendimenti.

## Sviluppi chiave

## L'opinione di Zurich

### Mondo

- L'attività manifatturiera è debole ma la situazione non è peggiorata ulteriormente, mentre i servizi dimostrano una buona tenuta
- L'accordo commerciale di Fase uno tra Cina e Stati Uniti è un elemento positivo e ridurrà l'incertezza a breve termine, ma le problematiche sottostanti rimangono irrisolte
- Nonostante il protrarsi della politica espansiva delle banche centrali, difficilmente si innescherà una significativa ripresa della crescita, considerati gli elevati livelli di indebitamento e il ciclo economico prolungato

L'economia globale è ancora debole e la crescita non è riuscita a mettere a segno una ripresa significativa. Il settore manifatturiero rimane un punto debole, con un nuovo calo del PMI globale a dicembre, mentre i servizi dimostrano maggiore resilienza. I commerci globali sono ancora contratti rispetto a un anno fa, anche se i dati anticipatori sui commerci asiatici dimostrano un maggiore slancio, sostenuti dal ciclo della tecnologia. L'accordo commerciale di Fase uno tra USA e Cina è positivo ma le problematiche strutturali sottostanti non sono state risolte ed eventuali turbative su questo fronte continueranno a pesare sulla domanda e sull'attività. Poiché i livelli di indebitamento rimangono elevati e il ciclo economico si è ampliato in molte regioni, la crescita potrebbe rimanere debole nonostante i provvedimenti attuati dalle banche centrali.

### Stati Uniti

- Stati Uniti e Cina hanno siglato un accordo commerciale parziale, rimuovendo in parte l'incertezza a breve termine
- L'indice ISM manifatturiero è sceso ai minimi registrati dal 2009
- La fiducia dei costruttori e i permessi a costruire segnalano una ripresa del mercato residenziale

In apertura dell'anno, l'indice S&P 500 ha raggiunto un livello record, in netto contrasto rispetto ai fondamentali economici in peggioramento. Verso la fine dell'anno, il sentiment degli investitori è stato incentivato dall'annuncio di un accordo commerciale parziale tra Stati Uniti e Cina. Anche se questo accordo rimuove in parte l'incertezza a breve termine, la maggior parte dei dazi rimane in vigore e lo slancio di crescita continua a scemare. L'ultima pubblicazione dell'indice ISM manifatturiero dimostra che il settore è ancora in crisi: l'indice è infatti sceso a 47,2, il livello più basso da giugno 2009. Sia i nuovi ordini che l'occupazione hanno continuato a indebolirsi. Sul fronte più positivo, l'indice non manifatturiero ha invece guadagnato terreno a dicembre a dimostrazione che il contagio all'economia nel suo complesso rimane limitato, anche se i nuovi ordini sono diminuiti e l'occupazione ha fatto a sua volta un passo indietro.

### Regno Unito

- La vittoria schiacciante di Boris Johnson apre la strada per l'uscita del Regno Unito dall'UE alla fine del mese
- Le prospettive per le aziende sono ancora scarse, perché il futuro rapporto tra Regno Unito e UE rimane da definire
- La sterlina ha perso parte dei guadagni post-elezioni perché il PM Johnson ha escluso la possibilità di estendere il periodo di transizione

La Camera dei Comuni ha approvato l'accordo su Brexit dopo che il partito Conservatore è uscito dalle elezioni con una vittoria schiacciante, aprendo la strada per l'uscita del Regno Unito dall'UE alla fine del mese. Le incertezze sul fronte politico a breve termine sono dunque scemate, ma le aziende si trovano dinanzi a un futuro nebuloso perché le negoziazioni con l'UE inizieranno molto presto e le tempistiche per raggiungere l'accordo sono talmente brevi da risultare irrealistiche. A dicembre il PMI manifatturiero è sceso a quota 47,5, a riflesso delle continue problematiche che affliggono il settore. I servizi sono andati leggermente meglio: l'indice si è attestato a quota 50, ma nel complesso i sondaggi continuano a indicare un contesto di crescita molto modesta. Sia la sterlina che l'azionario beneficeranno della minore incertezza politica, aprendo potenziali opportunità per una ripresa degli asset rispetto alla sottoperformance dello scorso anno.

### Zona euro

- Il Presidente della BCE, Christine Lagarde, ha annunciato una revisione della politica monetaria
- La fiducia delle imprese nel settore manifatturiero si è ulteriormente stabilizzata ma i dati concreti rimangono per ora deboli
- Nel complesso l'economia della Zona euro si sta espandendo a un ritmo inferiore al trend e rimane fragile e vulnerabile a ulteriori shock

Il Presidente della BCE, Christine Lagarde, ha annunciato una revisione della politica monetaria che durerà per gran parte del 2020. La revisione sarà di ampia portata e comprenderà tematiche quali il cambiamento climatico e la disparità, oltre che l'inflazione. Nel frattempo ci aspettiamo una certa cautela da parte della BCE nell'annunciare ulteriori modifiche alla politica monetaria. I mercati azionari della Zona euro sono stati incentivati dall'accordo commerciale di Fase uno tra USA e Cina e dai segnali di un possibile miglioramento della situazione nei prossimi mesi, a dispetto delle condizioni piuttosto negative in cui versa attualmente il settore manifatturiero. Di fatto, dati alla mano, la fiducia delle imprese si sta stabilizzando: il sondaggio IFO in Germania, ad esempio, è salito toccando il livello massimo degli ultimi sei mesi. Ad ogni modo allo stato attuale i dati concreti rimangono poco brillanti e la produzione industriale è ancora in fase di contrazione.

### Svizzera

- La crisi del settore manifatturiero si sta appianando e il PMI è salito oltre 50 per la prima volta dal Q1 2019, anche se la situazione rimane fragile
- L'inflazione si è ripresa dopo un breve periodo di deflazione, ma la tendenza sottostante è molto debole e il potenziale di rialzo è limitato
- La SNB ha lasciato la politica invariata: tassi di interesse negativi e interventi valutari dovrebbero rimanere sul tavolo per tutto il 2020

A dicembre la situazione economica è leggermente migliorata, in linea con la nostra view di una crescita lenta ma positiva per il 2020. Il PMI manifatturiero ha guadagnato terreno e ad oggi ha nuovamente superato 50, la soglia dell'espansione, dopo tre trimestri di contrazione. L'inflazione IPC annuale, negativa nel Q4, è tornata in territorio positivo. L'incremento è in gran parte attribuibile all'effetto di base dell'energia, anche se le pressioni sui prezzi sottostanti sono ancora molto deboli. Il franco rimane solido e ci aspettiamo un appiattimento dell'inflazione, che potrebbe attestarsi verosimilmente sullo 0,3% per il 2020. A dicembre, la SNB ha lasciato invariata la sua politica, ribadendo che i tassi negativi dovranno rimanere tali per un lungo periodo allo scopo di controbilanciare la pressione valutaria. E questa valutazione ci trova concordi.

## Giappone

- Il governo ha annunciato un pacchetto fiscale di ampia portata, ma l'effettiva spesa pubblica è limitata
- I consumi hanno registrato una ripresa a novembre dopo il crollo delle vendite al dettaglio di ottobre
- Le azioni evidenziano un andamento altalenante

Anche se il governo ha annunciato un ampio pacchetto di stimolo della portata di JPY 26.000 miliardi, solamente JPY 9.400 miliardi si classificano di fatto come nuova spesa pubblica (si rimanda al nostro approfondimento sul pacchetto fiscale del Giappone [qui](#)). Nonostante questo, lo stimolo fiscale in questa fase aiuterà a controbilanciare parte dell'impatto avverso dell'aumento delle imposte e a stimolare la crescita in un contesto macroeconomico debole. La ripresa delle vendite al dettaglio su base mensile di novembre (pari al 4,5%) conferma la nostra view secondo cui gli effetti dell'aumento dell'imposta sui consumi sono stati meno marcati che in passato. Il mercato del lavoro solido e le misure politiche di contrappeso che sono state messe in atto sembrano aver fornito un certo supporto. Al contempo le azioni giapponesi hanno evidenziato a dicembre un andamento altalenante, che si protrarrà probabilmente anche a gennaio.

## Cina

- La People's Bank of China (PBoC) ha tagliato il Reserve Requirement Rate (RRR) di 50pb, sottolineando il suo supporto al settore privato
- I dati sull'attività evidenziano segnali positivi
- Il rally azionario mette in discussione i picchi dello scorso anno

La PBoC ha tagliato il RRR di altri 50pb ed è prevista un'ulteriore iniezione di liquidità nel sistema pari a circa RMB 800mld. La banca centrale ha ribadito il suo supporto alle banche di piccole e medie dimensioni, che si rivolgono principalmente alle piccole e medie imprese e al settore privato. I dati sull'attività, compresi quelli sulla produzione industriale e le vendite al dettaglio di novembre, oltre al PMI manifatturiero di dicembre, hanno evidenziato una performance discreta. Non vogliamo tuttavia cedere a un facile ottimismo perché sono necessarie ulteriori prove che indichino una tendenza rialzista sostenibile. La resilienza dei dati economici e la conferma dell'accordo commerciale di Fase uno hanno sostenuto il mercato azionario. Manteniamo dunque il nostro orientamento cautamente ottimista.

## Australia

- L'occupazione guadagna terreno, trainata soprattutto dalle posizioni part-time
- Gli incendi boschivi diffusi penalizzano l'attività economica
- Il mercato azionario continua con i suoi alti e bassi

A novembre l'occupazione ha evidenziato una ripresa, trainata soprattutto dalla crescita delle posizioni part-time. Gli incendi boschivi hanno forzato migliaia di persone ad abbandonare le loro abitazioni, turbando l'attività economica. Gli incendi danneggiano in particolare le fattorie australiane, già colpite da un periodo prolungato di siccità e caldo estremo. La fiducia di imprese e consumatori potrebbe essere spinta al ribasso, penalizzando consumi e investimenti nel breve periodo. Il governo ha tuttavia annunciato un incremento della spesa pubblica per sostenere le famiglie e le imprese coinvolte. A dicembre le azioni australiane hanno evidenziato un andamento volatile e ci aspettiamo che la volatilità di mercato rimanga elevata in considerazione dei fondamentali economici fragili, ulteriormente danneggiati dal disastro ambientale.

## ASEAN

- Il PMI manifatturiero evidenzia ulteriori segnali di un processo di bottoming
- Le banche centrali della regione mantengono invariati i tassi di riferimento
- L'azionario ha perso slancio, dopo una discreta fase di rialzi

I PMI manifatturieri per la maggior parte dei paesi della regione sono migliorati ulteriormente: Malesia, Thailandia e Filippine hanno superato la soglia di 50 passando in territorio espansivo. A dicembre le banche centrali della regione hanno adottato un orientamento attendista, perché i tagli dei tassi attuati in precedenza necessitano di tempo per penetrare nell'economia. Mentre i dati sui commerci rimangono negativi per diversi paesi su base annuale, il ritmo del declino si è fatto meno pressante, in linea con il miglioramento dei dati sulle esportazioni in Corea e a Taiwan, indicatori anticipatori dei commerci globali. Gli investitori sono divenuti leggermente più ottimisti in relazione ai mercati emergenti e i titoli ASEAN hanno acquisito slancio. La loro traiettoria di crescita rimane tuttavia vulnerabile. In considerazione dello scenario macroeconomico globale poco brillante, gli investitori non sembrano pronti a passare all'azionario dei mercati emergenti.

Snapshot delle valutazioni (indici MSCI)

Valutazioni degli ultimi quattro trimestri

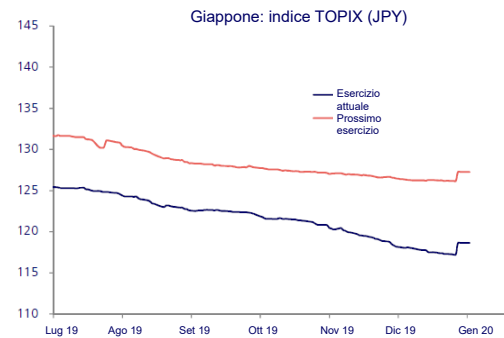
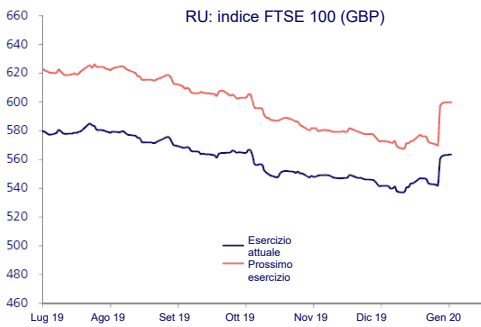
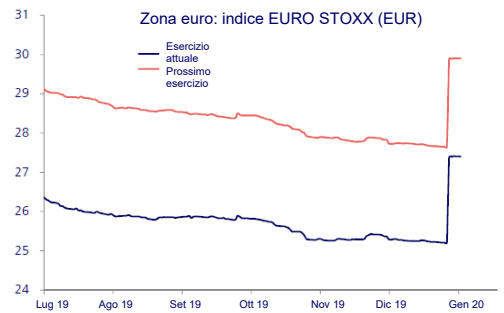
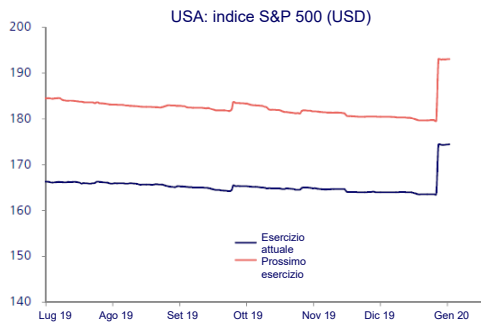
	Stati Uniti	Europa, Regno Unito escluso	Regno Unito	Svizzera	Giappone	APAC, Giappone escluso	Cina	Brasile	Messico
P/E negli ultimi 12 mesi	22,49	18,46	13,72	22,10	14,61	15,25	13,13	14,38	16,08
P/B negli ultimi 12 mesi	3,56	1,92	1,70	3,01	1,33	1,65	1,70	2,16	2,00
P/CF negli ultimi 12 mesi	14,75	10,81	9,24	11,49	8,70	9,99	8,70	10,82	7,75
Tasso di rendimento azionario	1,86	3,12	4,60	2,83	2,32	2,75	2,00	3,46	3,22
ROE	15,84	10,40	12,36	13,60	9,09	10,79	12,95	15,04	12,45

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	1,20	0,98	0,73	1,18	0,78	0,81	0,70	0,77	0,86
P/B negli ultimi 12 mesi	1,50	0,81	0,71	1,27	0,56	0,69	0,72	0,91	0,84
P/CF negli ultimi 12 mesi	1,22	0,89	0,76	0,95	0,72	0,83	0,72	0,89	0,64
Tasso di rendimento azionario	0,77	1,30	1,91	1,18	0,96	1,14	0,83	1,44	1,34
ROE	1,25	0,82	0,98	1,08	0,72	0,85	1,02	1,19	0,98

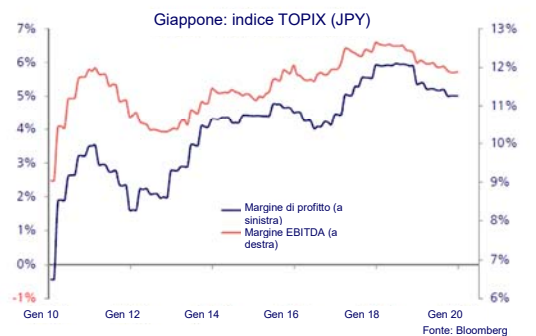
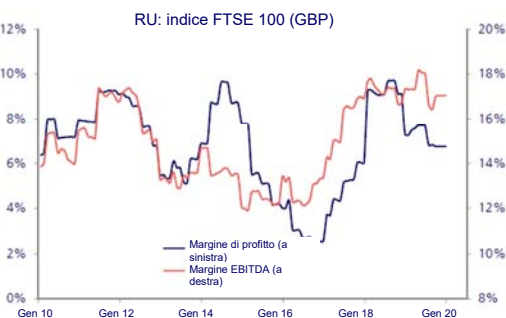
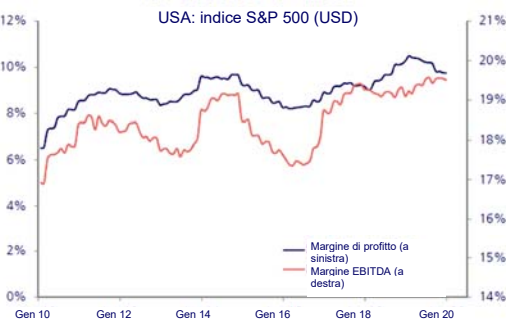
Fonte: Datastream

Stime degli utili: interi esercizi fiscali



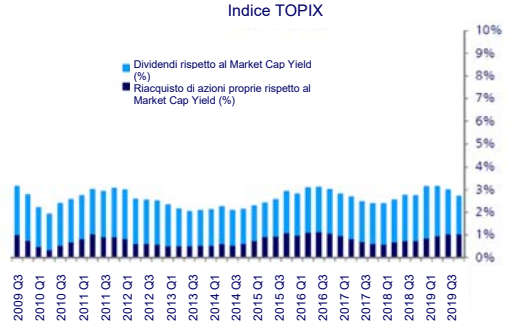
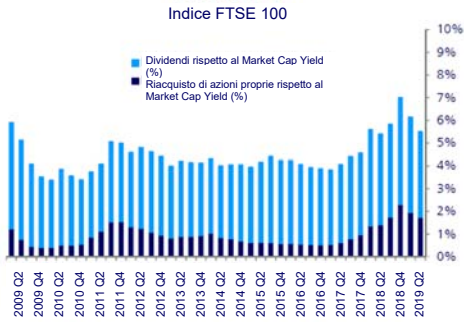
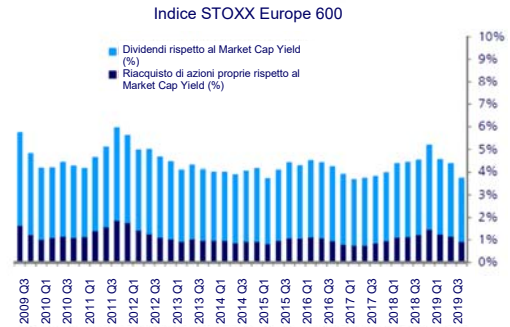
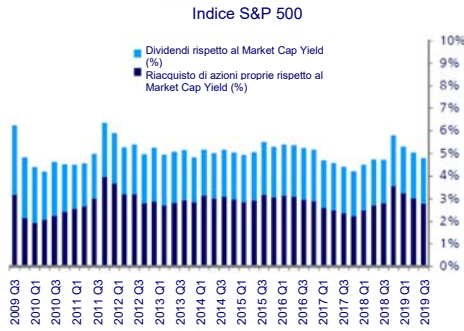
Fonte: Bloomberg

Margini storici



Fonte: Bloomberg

Dividendi e riacquisti di azioni proprie



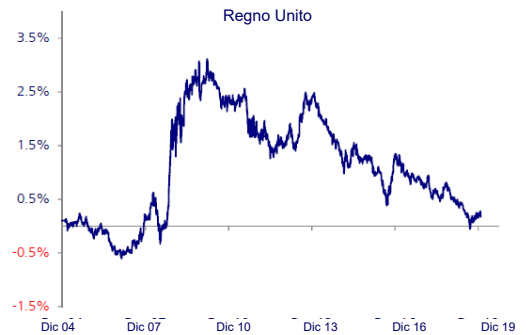
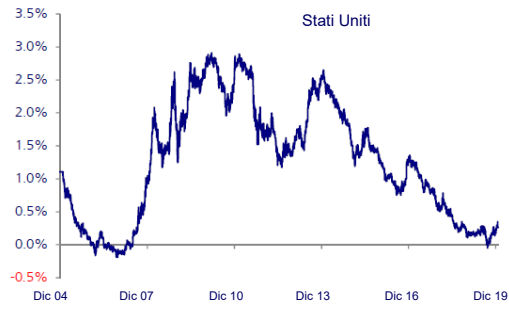
Fonte: Bloomberg

Ipervenduto/ Ipercomprato





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)			
	Gen 20	1m fa	3m fa	1a fa
Regno Unito	-103	-106	-112	-144
Germania	-209	-212	-213	-248
Svizzera	-234	-243	-233	-288
Giappone	-181	-184	-178	-271
Australia	-59	-71	-70	-43
Cina	134	137	154	47
Corea del Sud	-17	-15	-16	-72
Malesia	149	159	181	138
Indonesia	526	527	569	519
Thailandia	-45		-12	-23
Filippine	226	n/a	n/a	n/a
Brasile	504	n/a	534	648
Messico	505	517	515	586
Colombia	454	466	437	410
Perù	233	242	244	291

Rendimenti dei titoli di Stato generici (10 anni)

Paese	Spread rispetto ai bund tedeschi (pb)			
	Gen 20	1m fa	3m fa	1a fa
Francia	30	32	33	51
Olanda	13	14	14	15
Belgio	29	29	32	56
Austria	22	24	26	28
Irlanda	30	35	56	73
Italia	166	164	142	268
Spagna	68	78	70	128
Portogallo	65	71	68	160

Fonte: Bloomberg, ZIG

Dati economici

Stati Uniti	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Trend*
ISM manifatturiero (indice)	54,3	56,6	54,2	55,3	52,8	52,1	51,7	51,2	49,1	47,8	48,3	48,1	47,2	in calo
ISM non manifatturiero (indice)	58,0	56,7	59,7	56,1	55,5	56,9	55,1	53,7	56,4	52,6	54,7	53,9		in calo
Beni durevoli (% su base mensile)	1,1	0,5	-2,6	1,7	-2,8	-2,3	1,8	2,1	0,2	-1,5	0,2	-2,0		in calo
Fiducia dei consumatori (indice)	126,6	121,7	131,4	124,2	129,2	131,3	124,3	135,8	134,2	126,3	126,1	126,8	126,5	in calo
Vendite al dettaglio (% su base mensile)	1,4	2,6	1,9	3,8	3,8	3,0	3,3	3,5	4,4	4,0	3,2	3,3		in calo
Tasso di disoccupazione (%)	3,9	4,0	3,8	3,8	3,6	3,6	3,7	3,7	3,7	3,5	3,6	3,5		in calo
Salario orario medio su base annua (% su base annua)	3,5	3,4	3,4	3,4	3,3	3,4	3,4	3,5	3,5	3,5	3,8	3,7		in rialzo
Variazione in busta paga ('000 su base mensile)	227,0	312,0	56,0	153,0	216,0	62,0	178,0	166,0	219,0	193,0	156,0	266,0		in rialzo
PCE (% su base annua)	2,0	1,8	1,6	1,5	1,6	1,5	1,6	1,6	1,8	1,7	1,7	1,6		in calo
PIL (% su base trimestrale, annualizzato)	1,1			3,1			2,0			2,1				

Regno Unito	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Trend*
PMI servizi (indice)	51,2	50,1	51,3	48,9	50,4	51,0	50,2	51,4	50,6	49,5	50,0	49,3	50,0	in calo
Fiducia dei consumatori (indice)	-14,0	-14,0	-13,0	-13,0	-13,0	-10,0	-13,0	-11,0	-14,0	-12,0	-14,0	-14,0	-11,0	in calo
Tasso di disoccupazione (%)	4,0	3,9	3,9	3,8	3,8	3,8	3,9	3,8	3,9	3,8	3,8			in calo
CPI (% su base annua)	2,1	1,8	1,9	1,9	2,1	2,0	2,0	2,1	1,7	1,7	1,5	1,5		in calo
PIL (% su base annua)	1,4			2,0			1,2			1,1				

Zona euro	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Trend*
PMI manifatturiero (indice)	51,4	50,5	49,3	47,5	47,9	47,7	47,6	46,5	47,0	45,7	45,9	46,9	46,3	in calo
PMI servizi (indice)	51,2	51,2	52,8	53,3	52,8	52,9	53,6	53,2	53,5	51,6	52,2	51,9	52,8	in calo
IFO sulla fiducia delle imprese (indice)	101,0	100,0	99,0	99,9	99,5	98,3	97,6	96,0	94,4	94,7	94,7	95,1	96,3	in rialzo
Produzione industriale (% su base mensile)	-1,0	1,7	-0,1	-0,2	-0,6	0,8	-1,5	-0,3	0,5	-0,1	-0,5			in rialzo
Ordinativi GE (% su base mensile)	1,1	-2,3	-4,0	1,0	0,3	-2,0	2,6	-2,1	-0,5	1,5	-0,4			in rialzo
Tasso di disoccupazione (%)	7,8	7,8	7,8	7,7	7,6	7,6	7,5	7,6	7,5	7,6	7,5			in calo
Crescita M3 (% su base annua, MM a 3 mesi)	4,2	3,7	4,2	4,6	4,7	4,8	4,5	5,1	5,7	5,6	5,7	5,6		in rialzo
CPI (% su base annua)	1,5	1,4	1,5	1,4	1,7	1,2	1,3	1,0	1,0	0,8	0,7	1,0	1,3	in rialzo
CPI Core (% su base annua)	0,9	1,1	1,0	0,8	1,3	0,8	1,1	0,9	0,9	1,0	1,1	1,3	1,3	in rialzo
PIL (% su base trimestrale)	0,3			0,4			0,2			0,2				

Svizzera	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Trend*
Indicatore anticipatore KOF (indice)	96,4	97,2	94,6	96,7	97,1	93,9	95,0	96,0	95,5	93,1	94,8	92,6	96,4	in calo
PMI manifatturiero (indice)	57,5	54,3	55,4	50,3	48,5	48,6	47,7	44,7	47,2	44,6	49,4	48,8	50,2	in rialzo
Vendite reali al dettaglio (% su base annua)	-0,4	-0,2	-0,1	-0,8	-0,6	-0,5	1,0	1,1	-0,5	1,6	0,7			in rialzo
Bilancia commerciale (miliardi, CHF)	2,0	3,0	2,9	3,1	2,3	3,2	4,0	3,7	1,7	4,0	3,5	3,9		in rialzo
CPI (% su base annua)	0,7	0,6	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6	0,3	0,3	0,1	-0,3	-0,1	0,2	in calo

Giappone	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Trend*
PMI manifatturiero Nomura (indice)	52,6	50,3	48,9	49,2	50,2	49,8	49,3	49,4	49,3	48,9	48,4	48,9	48,4	in calo
Ordini dei macchinari (% su base annua)	0,9	-2,9	-5,5	-0,7	2,5	-3,7	12,5	0,3	-14,5	5,1	-6,1			in rialzo
Produzione industriale (% su base annua)	-2,0	0,7	-1,1	-4,3	-1,1	-2,1	-3,8	0,7	-4,7	1,3	-7,7	-8,1		in calo
Economy Watchers Survey (indice)	48,2	44,8	46,7	46,7	47,0	44,3	43,3	41,7	42,6	45,7	36,3	39,2		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)	1,5	1,2	-0,7	-1,3	-0,3	-0,5	0,4	-1,0	-0,1	0,5	0,0			in rialzo
Vendite dei grandi magazzini (% su base annua)	-0,7	-2,9	0,4	0,1	-1,1	-0,8	-0,9	-2,9	2,3	23,1	-17,5	-6,0		in rialzo
Massa monetaria M2 (% su base annua)	2,4	2,3	2,3	2,4	2,5	2,6	2,3	2,3	2,4	2,4	2,4	2,8		in rialzo
CPI Esclusi alimentari ed energia (% su base annua)	0,1	0,3	0,3	0,3	0,5	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,5		neutrale
Esportazioni (% su base annua)	-3,9	-8,4	-1,2	-2,4	-2,4	-7,8	-6,6	-1,5	-8,2	-5,2	-9,2	-7,9		in calo

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

Fonte dati: Bloomberg

\*Trend = ultimi 3 m - 3 mesi precedenti

## Dati economici

<b>Australia</b>	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Trend*
AiG manifatturiero (indice)	50,0	52,5	54,0	51,0	54,8	52,7	49,4	51,3	53,1	54,7	51,6	48,1	48,3	in calo
AiG servizi (indice)	52,1	45,2	46,7	45,9	47,6	52,3	51,4	44,4	52,3	51,8	55,2	53,7		in rialzo
Westpac Consumer Confidence (% su base mensile)	0,1	-4,7	4,3	-4,8	1,9	0,6	-0,6	-4,1	3,6	-1,7	-5,5	4,5	-1,9	in calo
Approvazioni nuovi edifici (% su base annua)	-21,3	-26,9	-11,5	-23,4	-21,5	-18,1	-23,8	-28,4	-18,5	-17,0	-23,6			in rialzo
Variazione occupazione ('000, su base mensile)	16,0	34,6	8,8	27,5	27,9	38,2	3,2	32,2	38,2	13,3	-24,8	39,9		in calo

<b>Brasile</b>	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Trend*
CPI (% su base annua)	3,8	3,8	3,9	4,6	4,9	4,7	3,4	3,2	3,4	2,9	2,5	3,3		in calo
Produzione industriale (% su base annua)	0,0	-3,8	-2,0	2,3	-6,1	-3,7	7,7	-5,8	-2,6	-2,1	1,1	1,0		in rialzo
Vendite al dettaglio (% su base annua)	0,0	0,7	1,9	4,0	-4,4	1,8	1,0	0,1	4,3	1,4	2,2	4,2		in rialzo
Bilancia commerciale (milioni, USD)	1713,0	3291,7	4545,8	5823,4	5719,0	5089,0	2293,4	3181,9	2246,0	1206,0	3428,0	5599,0		in rialzo
Saldo di bilancio primario (miliardi, BRL)	-68,0	26,0	-45,0	-62,2	-28,0	-47,6	-30,1	-30,3	-63,6	-45,9	-10,9	-53,2		in rialzo

<b>Cile</b>	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Trend*
Indice dell'attività economica IMACEC (% su base annua)	3,12	1,86	1,05	1,69	1,87	2,16	1,72	3,43	3,57	3,03	-3,42	-3,30		in calo
CPI (% su base annua)	2,60	2,21	2,20	2,48	2,43	2,76	2,70	2,57	2,58	2,24	2,71	2,79		in calo
Vendite al dettaglio (% su base annua)	0,02	0,05	0,94	-0,72	3,30	-1,20	1,62	1,87	-1,11	-11,91	-9,80			in calo
Produzione industriale (% su base annua)	1,60	-0,90	-3,55	-0,80	0,69	-0,17	-2,94	2,63	1,38	-0,20	-3,42	-1,83		in calo
Disoccupazione (%)	6,70	6,80	6,70	6,90	6,90	7,10	7,10	7,20	7,20	7,00	7,00	6,90		in calo

<b>Messico</b>	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Trend*
PMI (indice)	49,2	50,0	53,6	50,5	52,0	49,1	48,5	48,8	47,2	48,0	46,5	46,6	46,8	in calo
CPI (% su base annua)	0,0	4,4	3,9	4,0	4,4	4,3	4,0	3,8	3,2	3,0	3,0	3,0		in calo
Vendite al dettaglio (% su base annua)	-0,5	0,7	2,5	1,6	1,6	2,8	1,0	2,1	2,6	2,4	0,4			in calo
Produzione industriale (% su base annua)	0,1	1,3	1,0	2,4	-0,4	0,8	-1,0	3,4	-0,2	0,8	-1,2			in calo
Rimesse (milioni, USD)	2991,2	2455,6	2438,4	2958,0	2937,0	3282,1	3183,5	3258,7	3356,4	3071,9	3125,5	2898,0		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

