

# Approfondimento mensile sugli investimenti



La possibilità di una ripresa economica solida rimane in dubbio



Fonte: Bloomberg

I titoli azionari hanno evidenziato un andamento altalenante. Gli investitori, che inizialmente hanno accolto con favore l'allentamento dei lockdown, hanno poi assunto un orientamento ribassista sulla scia del timore di una seconda ondata. L'Indice S&P 500 ha archiviato il calo giornaliero più netto da metà marzo, cedendo quasi il 6% nella seconda settimana di giugno. Da allora, i mercati sembrano incerti sulla direzione da prendere.

Nel frattempo sono emersi ulteriori segnali di una debole ripresa dell'attività globale. A giugno i PMI manifatturieri e dei servizi globali hanno continuato a recuperare e alcuni hanno superato la soglia di 50 passando in territorio espansivo. In alcuni Paesi, la domanda latente ha stimolato i consumi mentre le perdite di posti di lavoro hanno iniziato a rallentare con la riapertura delle aziende. Durante i lockdown, la tecnologia ha preso slancio e le massicce spedizioni in questo settore stanno favorendo diverse economie asiatiche tra cui Taiwan, Corea e Singapore.

Ciononostante, l'aumento dei contagi in alcuni Stati degli USA e i nuovi focolai emersi a livello locale in Cina e in Germania continuano a destare preoccupazione. I mercati emergenti come Brasile, India, Indonesia e Filippine stanno ancora arrancando per appiattire la curva e registrano un numero di nuovi casi giornalieri che oscilla tra il migliaio e le decine di migliaia. Questi Paesi si trovano a un bivio difficile: salvare vite o salvare la stessa possibilità di sopravvivenza? Non dobbiamo comunque dimenticare che hanno oggi più esperienza rispetto all'inizio di marzo e sono più preparati per affrontare i nuovi contagi. Anche se i casi d'infezione rimangono elevati, un lockdown globale su larga scala sembra ampiamente improbabile considerando la potenziale perdita economica che comporterebbe, soprattutto ora che lo stimolo politico sta raggiungendo il limite in molti Paesi.

Sul fronte della politica, la BCE ha annunciato che aumenterà il Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) di EUR 600 miliardi, mentre la Fed acquisterà obbligazioni societarie sui mercati secondari senza richiedere certificazioni aziendali. Nel suo discorso recente, il Presidente della Fed Powell ha fornito un messaggio accomodante, impegnandosi a non alzare i tassi almeno per tutto il 2022 e ribadendo che porterà avanti i programmi di acquisti di asset allo scopo di raggiungere "obiettivi di economia reale" senza troppe preoccupazioni per i prezzi. Sembra che la liquidità sia destinata a persistere per un certo periodo, a supporto della nostra view costruttiva sugli asset rischiosi. I mercati del credito dovrebbero beneficiare direttamente di questi sviluppi, con ripercussioni positive anche sulle altre asset class, ma i timori legati a una seconda ondata potrebbero destabilizzare i mercati. Per questo una posizione leggermente propensa al rischio, che pone l'enfasi sui mercati del credito, sembra per il momento la scelta più opportuna.

## Valutazione del mercato

### Sviluppi chiave

- Con l'allentamento delle restrizioni sociali su scala globale, emergono segnali di ripresa dell'attività economica
- La BCE ha aumentato il Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) di 600 miliardi di euro
- Le infezioni da coronavirus sono aumentate in diversi stati e città di tutto il mondo, innescando il timore di una seconda ondata

### L'opinione di Zurich

Con la riapertura delle economie e la normalizzazione delle interazioni sociali, in alcune zone i contagi hanno registrato un aumento. La paura di una potenziale seconda ondata, e in particolare di un secondo lockdown, si è tradotta in una correzione di breve durata nell'azionario.

Ad ogni modo, anche se le infezioni continuano a salire, dubitiamo che i governi globali chiuderanno nuovamente le loro economie su larga scala. Quello che è ancora fortemente incerto è il tempo che ci vorrà per tornare alla normalità, dal momento che l'imposizione di nuovi lockdown a livello locale potrebbe ritardare il processo.

Con l'aumento dei rischi legati alle nuove infezioni e il timore di una seconda ondata, i mercati azionari potrebbero navigare in cattive acque nelle prossime settimane. Al contempo, ci incoraggia il fatto che gli spread delle obbligazioni periferiche si siano contratti dopo che la Commissione Europea ha proposto il Pandemic Recovery Fund e la BCE ha potenziato il PEPP.

Nel medio termine, sospettiamo che le iniezioni di liquidità ad opera delle banche centrali globali continueranno a rappresentare una forza irresistibile a supporto delle quotazioni degli asset, e i mercati del credito liquido potrebbero essere i principali beneficiari per il resto dell'anno. Inoltre, il credito dovrebbe essere favorito anche dal rallentamento delle emissioni dopo l'inondazione recente, dal momento che le imprese oggi abbondano di liquidità.

## Mondo

- A giugno i dati macroeconomici sono migliorati ulteriormente, grazie alla graduale normalizzazione di attività e commerci dopo i lockdown
- La ripresa è sostenuta da un ampio supporto politico, che non dovrebbe essere ritirato anzitempo
- Il virus torna a destare preoccupazione per i nuovi focolai in alcune regioni, ma il tasso di contagi globale è contenuto

A giugno, l'attività economica ha registrato una ripresa, grazie all'ulteriore allentamento delle restrizioni sul distanziamento sociale. La fiducia di consumatori e imprese ha recuperato terreno, sostenuta dagli sviluppi positivi in termini di contenimento del virus e da una serie di misure di supporto. Si tratta di un fattore incoraggiante che risulta in linea con il nostro caso base; tuttavia l'attività rimane scarsa, con vendite al dettaglio e produzione industriale ancora al di sotto dei livelli pre-COVID nonostante i miglioramenti. Le perdite di posti di lavoro non sono state recuperate e le prospettive del mercato sono piuttosto negative, con un tasso di disoccupazione destinato a rimanere elevato a lungo. Il contesto di business è molto impegnativo, caratterizzato da deflazione e domanda globale insufficiente. Pur prevedendo un'ulteriore ripresa a livello di crescita e di attività, è essenziale che il supporto politico non venga meno ed evolva secondo necessità.

## Stati Uniti

- L'Indice S&P 500 è salito brevemente sopra il livello di fine anno mentre gli investitori hanno forse sottovalutato la crisi in atto
- Le vendite al dettaglio hanno messo a segno una ripresa grazie alla domanda latente, che ha stimolato la spesa dopo il lockdown
- Le riassunzioni hanno acquisito slancio con la creazione di 2,5 milioni di posti di lavoro

L'Indice S&P 500 ha registrato un breve recupero superando il livello di fine anno, mentre la liquidità continua a sostenere il mercato azionario e gli investitori sono intenzionati a chiudere un occhio sull'attuale crisi economica. Nel frattempo i dati economici continuano a migliorare, con l'allentamento delle misure di lockdown. Anche se quasi 20 milioni di americani continuano a percepire indennità di disoccupazione, il mercato del lavoro mostra segnali di miglioramento. A maggio, con la ripresa delle assunzioni, sono stati creati 2,5 milioni di posti di lavoro. Ad aprile, il tasso di risparmio è salito al 33% del reddito disponibile, la percentuale più elevata mai rilevata, perché le misure di stimolo fiscale hanno raggiunto le famiglie impossibilitate a spendere durante il lockdown. La domanda latente ha aiutato a incrementare le vendite al dettaglio di un significativo 17,7% su base mensile, a maggio. Non possiamo esserne certi ma ci aspettiamo che la ripresa proseguirà a un ritmo solido, anche se la riaccelerazione del COVID-19 in molti Stati potrebbe creare qualche difficoltà.

## Regno Unito

- Ad aprile il PIL ha registrato una contrazione superiore al 20% su base mensile, per la chiusura di ampi segmenti dell'economia
- A maggio, le vendite al dettaglio sono salite di oltre il 10% su base mensile, con l'allentamento dei lockdown e l'aumento della spesa delle famiglie
- La Bank of England ha incrementato di GBP 100 miliardi gli acquisti di asset, rallentandone tuttavia il ritmo

Secondo i dati, ad aprile il PIL si è contratto di oltre il 20% su base mensile. Anche se ci sarà molta strada da fare prima che l'economia recuperi pienamente, si intravedono dei segnali di un miglioramento della situazione. A maggio, le vendite al dettaglio sono salite di oltre il 10% su base mensile, con l'allentamento graduale dei lockdown e l'aumento della spesa delle famiglie. Anche la fiducia delle imprese evidenzia segnali di miglioramento: l'indice PMI composito è salito da 30 a 47,6 nel mese di giugno. Per continuare a sostenere l'economia e i mercati finanziari, la Bank of England ha annunciato che amplierà gli acquisti di asset di GBP 100 miliardi, per raggiungere quota 745 miliardi. Questa decisione evidenzia comunque un'impronta restrittiva, data l'intenzione di raggiungere l'obiettivo entro la fine dell'anno; questo implica un rallentamento nel ritmo degli acquisti, con qualche conseguenza negativa per i gilt.

## Zona euro

- La BCE ha aumentato il PEPP di EUR 600 miliardi, un importo maggiore del previsto
- La fiducia delle imprese è migliorata, indicando un recupero a livello di produzione
- Le misure di stimolo dei governi sono in aumento, con l'allentamento dei lockdown dovuti al virus

Nella Zona euro, le misure di stimolo continuano a proliferare. La BCE ha annunciato l'intenzione di aumentare il Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) di EUR 600 miliardi, portandolo a un totale di EUR 1.350 miliardi ed estendendolo al 2021. Il governo tedesco ha annunciato un secondo pacchetto di stimolo fiscale di valore circa pari al 4% del PIL e alcuni provvedimenti, come il taglio dell'IVA, sono stati avviati quasi immediatamente. Nei mesi di maggio e giugno la fiducia delle imprese ha recuperato nettamente; di conseguenza ci aspettiamo un contestuale rimbalzo nell'attività economica, destinata comunque a rimanere per un certo periodo al di sotto dei livelli pre-COVID. La crescita dei nuovi casi di contagio è calata nettamente e i lockdown sono in fase di graduale allentamento. Questo contesto dovrebbe sostenere gli asset rischiosi, ma gli sviluppi del virus al di fuori dell'Europa sono stati meno positivi e potrebbero rappresentare un ostacolo.

## Svizzera

- L'attività economica ha recuperato terreno ma rimane scarsa, con un tasso di disoccupazione destinato ad aumentare nei prossimi mesi
- Le pressioni deflazionistiche si sono intensificate e ad oggi sono previsti dati negativi per l'inflazione, sia per il 2020 che per il 2021
- La SNB ha lasciato invariata la sua politica, proseguendo con tassi negativi e interventi valutari

L'attività economica sta migliorando, con l'allentamento del lockdown. A maggio il PMI manifatturiero ha fatto un passo avanti e ci aspettiamo un ulteriore incremento a giugno, in linea con gli sviluppi nella Zona euro. Dopo la profonda contrazione registrata a marzo e aprile, le esportazioni si sono stabilizzate e le importazioni sono risalite nettamente a maggio, con l'allentamento delle limitazioni alle forniture. Nonostante gli sviluppi incoraggianti, l'attività economica rimane a livelli nettamente inferiori a quelli pre-COVID, la deflazione profonda intensifica la pressione sulle imprese e la disoccupazione è in crescita. Sarà fondamentale che il supporto politico non venga ritirato anzitempo nonostante il successo nel contenimento del virus in Svizzera, perché permangono ampie difficoltà su scala globale e vulnerabilità sul fronte interno.

## Giappone

- L'attività economica in Giappone è crollata nel Q1 e sta recuperando molto lentamente
- La politica fiscale rimane fortemente accomodante
- La performance dell'azionario giapponese e il cambio USDJPY rimangono entro l'intervallo definito

L'economia giapponese sta recuperando terreno molto lentamente, dopo il collasso economico indotto dallo stato di emergenza per il COVID-19. A maggio, le vendite al dettaglio sono risalite leggermente archiviando una contrazione su base annua del 12,3%, mentre le vendite dei grandi magazzini sono scese del 65,6%. La produzione industriale è scesa del 25,9% a maggio rispetto a un anno fa, e sia il rapporto Tankan che le rilevazioni tra le imprese BSI per il Q2 riflettono un deterioramento significativo in ambito manifatturiero e dei servizi, in particolare per quanto attiene alle piccole imprese. Non sorprende che anche il mercato del lavoro inizi a mostrare le prime cicatrici. La politica fiscale continua a fornire un supporto, con un budget supplementare secondario che va ad aggiungersi alle ampie misure di stimolo fornite in precedenza. L'azionario giapponese è rimasto nell'intervallo definito, sia in termini assoluti che in rapporto all'azionario globale.

## Cina

- L'economia cinese acquisisce ulteriore slancio
- L'ultima ondata di coronavirus a Pechino è stata contenuta con successo
- L'Indice MSCI China ha riguadagnato terreno rispetto al resto del mondo

L'economia cinese continua a riprendere slancio, dopo il picco minimo all'inizio di febbraio. Sia la produzione industriale che gli investimenti infrastrutturali continuano a muoversi al rialzo, mentre i principali PMI sono saliti e si attestano sopra la soglia di 50. Nel settore dei consumi alcuni segmenti stanno ancora arrancando mentre altri, in particolare le vendite online, rimangono solidi. Valutiamo positivamente il ritmo misurato della politica monetaria; per il momento, infatti, la PBoC non ha ridotto i tassi LPR e RRR. È comunque fuori di dubbio che le politiche di stimolo continueranno a fornire un sostegno. Confermiamo la nostra previsione di una crescita superiore al consensus del 2,5% per quest'anno. L'ultima ondata di coronavirus a Pechino rimane ampiamente sotto controllo. L'Indice MSCI China ha guadagnato molto terreno, recuperando le perdite dello scorso mese rispetto all'azionario globale.

## Australia

- La produzione nel Q1 si è contratta leggermente
- I dati settimanali riferiti ai posti di lavoro e ai salari totali pagati evidenziano una iniziale ripresa
- L'azionario ha registrato un'ondata di vendite di breve durata

Il PIL del Q1 ha registrato un -0,3% su base trimestrale, un risultato leggermente migliore rispetto alle previsioni di consensus: l'ostacolo principale è stato il consumo privato, seguito dal settore residenziale e dagli investimenti non legati all'attività mineraria. Ma questo non è nulla dinanzi al potenziale crollo produttivo nel Q2; i dati di aprile e maggio avevano infatti toccato il fondo, ma da allora alcuni indicatori segnalano un potenziale recupero dell'attività. I PMI manifatturieri e dei servizi hanno registrato una ripresa. Alla fine di maggio i dati del sondaggio settimanale ABS sui posti di lavoro e la crescita dei salari sono migliorati leggermente, su base settimanale. Nel frattempo le vendite al dettaglio preliminari di maggio sono aumentate del 16,3% su base mensile, controbilanciando in parte il crollo di aprile. Di pari passo con l'azionario globale, le azioni australiane hanno registrato un'ondata di vendite di breve durata per poi muoversi lateralmente.

## ASEAN

- Le banche centrali di Indonesia e Filippine hanno tagliato i tassi di riferimento
- Il PMI relativo ai nuovi ordini di esportazioni indica una potenziale ripresa delle spedizioni
- I tassi di contagio rimangono elevati in Indonesia e nelle Filippine

Le banche centrali di Indonesia e Filippine hanno tagliato i tassi di riferimento di 25pb e 50pb, rispettivamente. A nostro avviso il ciclo di allentamento non è ancora giunto al termine ed entrambe le banche centrali hanno ancora spazio per ulteriori tagli. Quello che ci preoccupa è che le curve dei contagi in entrambi i Paesi non si sono ancora appiattite e da quando le restrizioni sono state allentate ogni giorno vengono segnalati all'incirca un migliaio di nuovi casi. Questo penalizza fortemente la fiducia di imprese e consumatori, ponendo potenzialmente un freno al processo di recupero. Su una nota più positiva, il PMI relativo ai nuovi ordini di esportazioni dei Paesi ASEAN è salito, a indicare una graduale ripresa dell'export. L'azionario indonesiano è rimasto indietro rispetto agli altri mercati. Le azioni della Malesia hanno acquisito un certo slancio ma hanno perso velocemente terreno dopo una breve ondata di vendite nel mese di giugno.

Snapshot delle valutazioni (indici MSCI)

Valutazioni degli ultimi quattro trimestri

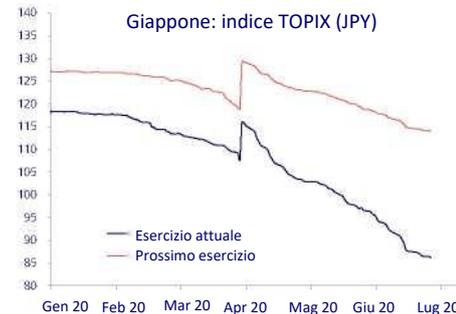
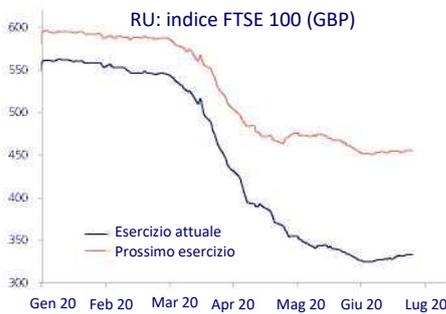
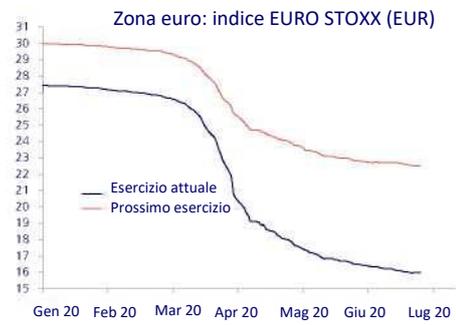
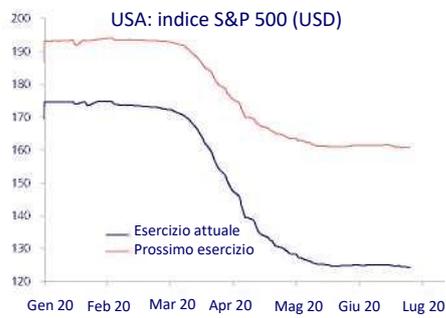
	Stati Uniti	Europa, Regno Unito escluso	Regno Unito	Svizzera	Giappone	APAC, Giappone escluso	Cina	Brasile	Messico
P/E negli ultimi 12 mesi	22,43	16,26	12,10	18,67	15,19	14,84	14,11	15,07	18,98
P/B negli ultimi 12 mesi	3,52	1,65	1,45	2,79	1,23	1,50	1,68	1,86	1,59
P/CF negli ultimi 12 mesi	14,75	9,06	7,37	13,69	7,15	9,54	10,57	7,18	7,48
Tasso di rendimento azionario	1,91	2,27	4,35	2,97	2,51	2,93	2,01	3,58	3,88
ROE	15,67	10,12	11,95	14,92	8,12	10,09	11,92	12,35	8,39

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	1,21	0,88	0,65	1,01	0,82	0,80	0,76	0,81	1,03
P/B negli ultimi 12 mesi	1,58	0,74	0,65	1,25	0,55	0,67	0,75	0,83	0,71
P/CF negli ultimi 12 mesi	1,32	0,81	0,66	1,22	0,64	0,85	0,95	0,64	0,67
Tasso di rendimento azionario	0,82	0,98	1,88	1,28	1,08	1,26	0,87	1,55	1,67
ROE	1,30	0,84	0,99	1,24	0,67	0,84	0,99	1,02	0,70

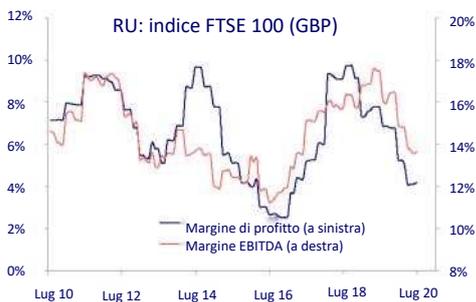
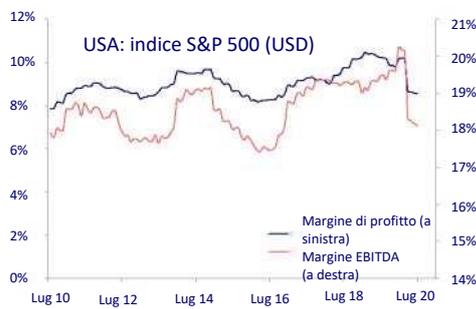
Fonte: Datastream

Stime degli utili: interi esercizi fiscali



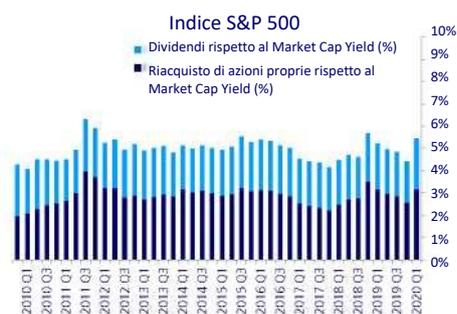
Fonte: Bloomberg

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)				
	Lug 20	1 m fa	3m fa	1a fa	
Regno Unito	-48	-47	-26	-125	
Germania	-110	-110	-103	-234	
Svizzera	-107	-112	-95	-255	
Giappone	-60	-65	-60	-212	
Australia	24	23	17	-64	
Cina	222	204	200	120	
Corea del Sud	76	71	92	-39	
Malesia	224	215	281	167	
Indonesia	650	663	749	538	
Thailandia	56		100	5	
Filippine	343	n/a	n/a	n/a	
Brasile	668	n/a	n/a	539	
Messico	527	650	663	545	
Colombia	546	541	782	401	
Perù	316	320	551	266	

Rendimenti dei titoli di Stato generici (10 anni)

Paese	Spread rispetto ai bund tedeschi (pb)			
	Lug 20	1 m fa	3m fa	1a fa
Francia	34	37	49	31
Olanda	16	21	28	17
Belgio	33	43	56	38
Austria	24	33	49	28
Irlanda	46	53	63	50
Italia	172	192	190	221
Spagna	94	101	114	66
Portogallo	95	95	130	73

Fonte: Bloomberg, ZIG

Dati economici

Stati Uniti	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Trend*
ISM manifatturiero (indice)	51,6	51,3	48,8	48,2	48,5	48,1	47,8	50,9	50,1	49,1	41,5	43,1		in calo
ISM non manifatturiero (indice)	55,4	54,8	56,0	53,5	54,4	53,9	54,9	55,5	57,3	52,5	41,8	45,4		in calo
Beni durevoli (% su base mensile)	0,1	2,5	0,5	-0,9	-0,1	-2,6	2,8	-0,2	2,0	-16,7	-18,1	15,8		in calo
Fiducia dei consumatori (indice)	124,3	135,8	134,2	126,3	126,1	126,8	128,2	130,4	132,6	118,8	85,7	85,9	98,1	in calo
Vendite al dettaglio (% su base mensile)	3,6	3,6	4,3	4,0	3,3	3,3	5,6	4,9	4,5	-5,6	-19,9	-6,1		in calo
Tasso di disoccupazione (%)	3,7	3,7	3,7	3,5	3,6	3,5	3,5	3,6	3,5	4,4	14,7	13,3		in rialzo
Salario orario medio su base annua (% su base annua)	3,5	3,7	3,7	3,7	3,8	3,5	3,2	3,3	3,3	3,5	7,8	6,7		in rialzo
Variazione in busta paga ('000 su base mensile)	182,0	194,0	207,0	208,0	185,0	261,0	184,0	214,0	251,0	-1373,0	-20687,0	2509,0		in calo
PCE (% su base annua)	1,6	1,6	1,8	1,7	1,6	1,5	1,6	1,7	1,8	1,7	1,0	1,0		in calo
PIL (% su base trimestrale, annualizzato)	2,0			2,1			2,1			-5,0				

Regno Unito	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Trend*
PMI servizi (indice)	50,2	51,4	50,6	49,5	50,0	49,3	50,0	53,9	53,2	34,5	13,4	29,0	47,0	in calo
Fiducia dei consumatori (indice)	-13,0	-11,0	-14,0	-12,0	-14,0	-14,0	-11,0	-9,0	-7,0	-9,0	-34,0	-36,0	-30,0	in calo
Tasso di disoccupazione (%)	3,9	3,8	3,9	3,8	3,8	3,8	3,8	3,9	4,0	3,9	3,9			in calo
CPI (% su base annua)	2,0	2,1	1,7	1,7	1,5	1,5	1,3	1,8	1,7	1,5	0,8	0,5		in calo
PIL (% su base annua)	1,4			1,3			1,1			-1,7				

Zona euro	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Trend*
PMI manifatturiero (indice)	47,6	46,5	47,0	45,7	45,9	46,9	46,3	47,9	49,2	44,5	33,4	39,4	46,9	in calo
PMI servizi (indice)	53,6	53,2	53,5	51,6	52,2	51,9	52,8	52,5	52,6	26,4	12,0	30,5	47,3	in calo
IFO sulla fiducia delle imprese (indice)	97,7	96,2	94,5	94,9	94,6	94,8	96,0	95,8	95,9	86,0	74,3	79,7	86,2	in calo
Produzione industriale (% su base mensile)	-1,2	-0,1	0,1	0,2	-0,4	-0,5	-1,7	1,9	-0,1	-11,9	-17,1			in calo
Ordinativi GE (% su base mensile)	1,4	-0,7	-0,4	1,2	-0,4	-1,2	-1,5	4,8	-1,2	-15,0	-25,8			in calo
Tasso di disoccupazione (%)	7,5	7,6	7,5	7,5	7,4	7,4	7,3	7,3	7,2	7,1	7,3			in calo
Crescita M3 (% su base annua, MM a 3 mesi)	4,6	5,2	5,8	5,7	5,7	5,6	4,9	5,2	5,5	7,5	8,2	8,9		in rialzo
CPI (% su base annua)	1,3	1,0	1,0	0,8	0,7	1,0	1,3	1,4	1,2	0,7	0,3	0,1	0,3	in calo
CPI Core (% su base annua)	1,1	0,9	0,9	1,0	1,1	1,3	1,3	1,1	1,2	1,0	0,9	0,9	0,8	in calo
PIL (% su base trimestrale)	0,1			0,3			0,1			-3,6				

Svizzera	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Trend*
Indicatore anticipatore KOF (indice)	94,9	96,0	95,4	93,1	94,8	92,6	96,1	100,0	101,7	91,5	59,7	49,6	59,4	in calo
PMI manifatturiero (indice)	48,6	45,2	47,4	44,9	48,9	48,5	48,8	47,8	49,5	43,7	40,7	42,1		in calo
Vendite reali al dettaglio (% su base annua)	1,0	1,4	-0,5	1,7	0,3	1,3	1,0	0,2	0,9	-5,7	-18,8	6,6		in calo
Bilancia commerciale (miliardi, CHF)	4,0	3,7	1,7	4,0	3,5	3,9	2,0	4,7	3,5	3,9	4,0	2,8		in rialzo
CPI (% su base annua)	0,6	0,3	0,3	0,1	-0,3	-0,1	0,2	0,2	-0,1	-0,5	-1,1	-1,3		in calo

Giappone	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Trend*
PMI manifatturiero Nomura (indice)	49,3	49,4	49,3	48,9	48,4	48,9	48,4	48,8	47,8	44,8	41,9	38,4	37,8	in calo
Ordini dei macchinari (% su base annua)	12,5	0,3	-14,5	5,1	-6,1	5,3	-3,5	-0,3	-2,4	-0,7	-17,7			in calo
Produzione industriale (% su base annua)	-3,9	0,8	-5,5	1,2	-8,2	-8,5	-3,7	-2,4	-5,7	-5,2	-15,0	-25,9		in calo
Economy Watchers Survey (indice)	43,3	41,7	42,6	45,7	36,3	39,2	40,7	40,6	27,4	15,9	9,5	15,4		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	1,5	1,5	1,4	1,3	1,2		in calo
Labour Cash Earnings (% su base annua)	0,4	-1,0	-0,1	0,5	0,0	0,1	-0,2	1,2	0,7	0,1	-0,7			in calo
Vendite dei grandi magazzini (% su base annua)	-0,9	-2,9	2,3	23,1	-17,5	-6,0	-5,0	-3,1	-12,2	-33,4	-72,8	-65,6		in calo
Massa monetaria M2 (% su base annua)	2,3	2,3	2,4	2,4	2,4	2,7	2,7	2,8	3,0	3,3	3,7	5,1		in rialzo
CPI Esclusi alimentari ed energia (% su base annua)	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,5	0,5	0,4	0,2	0,3	-0,1	0,1		in calo
Esportazioni (% su base annua)	-6,6	-1,5	-8,2	-5,2	-9,2	-7,9	-6,3	-2,6	-1,0	-11,7	-21,9	-28,3		in calo

Cina	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Trend*
PMI manifatturiero (indice)	49,4	49,7	49,5	49,8	49,3	50,2	50,2	50,0	35,7	52,0	50,8	50,6	50,9	in rialzo
Produzione industriale (% su base annua)	6,3	4,8	4,4	5,8	4,7	6,2	6,9			-1,1	3,9	4,4		in rialzo
Vendite al dettaglio (% su base annua)	9,8	7,6	7,5	7,8	7,2	8,0	8,0			-15,8	-7,5	-2,8		in calo
PPI (% su base annua)	0,0	-0,3	-0,8	-1,2	-1,6	-1,4	-0,5	0,1	-0,4	-1,5	-3,1	-3,7		in calo
Esportazioni (% su base annua)	-1,5	3,4	-1,0	-3,2	-0,8	-1,3	7,9			-6,6	3,4	-3,3		in calo
CPI (% su base annua)	2,7	2,8	2,8	3,0	3,8	4,5	4,5	5,4	5,2	4,3	3,3	2,4		in calo
RRR (%)	13,5	13,5	13,5	13,0	13,0	13,0	13,0	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	neutrale
PIL (% su base annua)	6,2			6,0			6,0			-6,8				in calo
PMI non manifatturiero (indice)	49,4	49,7	49,5	49,8	49,3	50,2	50,2	50,0	35,7	52,0	50,8	50,6	50,9	in rialzo
Finanziamenti aggregati (miliardi, CNY)														neutrale

Fonte dati: Bloomberg

\*Trend = ultimi 3 m - 3 mesi precedenti

Dati economici

Australia	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Trend*
AiG manifatturiero (indice)	49,4	51,3	53,1	54,7	51,6	48,1	48,3	45,4	44,3	53,7	35,8	41,6		in calo
AiG servizi (indice)	51,4	44,4	52,3	51,8	55,2	53,7	48,7	47,4	47,0	38,7	27,1	31,6		in calo
Westpac Consumer Confidence (% su base mensile)	-0,6	-4,1	3,6	-1,7	-5,5	4,5	-1,9	-1,8	2,3	-3,8	-17,7	16,4	6,3	in rialzo
Approvazioni nuovi edifici (% su base annua)	-23,7	-28,2	-16,1	-13,6	-19,8	-2,3	8,1	-9,0	-4,4	1,9	5,7			in rialzo
Variazione occupazione ('000, su base mensile)	1,1	24,5	42,1	8,1	-24,9	29,5	31,3	11,6	19,3	-3,1	-607,4	-227,7		in calo

Brasile	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Trend*
CPI (% su base annua)	3,4	3,2	3,4	2,9	2,5	3,3	4,3	4,2	4,0	3,3	2,4	1,9		in calo
Produzione industriale (% su base annua)	7,8	-5,8	-2,4	-2,0	1,1	1,3	-1,7	-1,3	-0,9	-0,3	-3,8	-27,2		in calo
Vendite al dettaglio (% su base annua)	1,0	0,1	4,3	1,4	2,2	4,3	3,1	2,6	1,4	4,7	-1,1	-16,8		in calo
Bilancia commerciale (milioni, USD)	5377,4	2391,4	4099,6	3803,2	2549,6	3564,6	5946,9	-1636,0	2447,3	4288,1	6701,3	4548,0		in rialzo
Saldo di bilancio primario (miliardi, BRL)	-30,1	-30,3	-63,6	-45,9	-10,9	-53,2	-38,4	19,1	-49,4	-79,7	-115,8	-140,4		in calo

Cile	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Trend*
Indice dell'attività economica IMACEC (% su base annua)	1,37	3,07	3,82	3,28	-3,36	-3,98	0,77	1,29	3,33	-3,08	-14,10	-14,10		in calo
CPI (% su base annua)	2,70	2,57	2,58	2,24	2,71	2,79	3,00	3,46	3,89	3,74	3,42	2,75		in calo
Vendite al dettaglio (% su base annua)	1,94	2,27	-0,75	-12,00	-9,21	-2,57	0,20	4,46	-14,82	-31,66	-28,72			in calo
Produzione industriale (% su base annua)	-3,14	1,41	1,22	0,54	-2,79	-2,43	3,23	1,80	5,60	0,78	-3,83	-5,70		in calo
Disoccupazione (%)	7,30	7,50	7,60	7,30	7,10	7,00	7,10	7,40	7,80	8,20	9,00	11,20		in rialzo

Messico	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Trend*
PMI (indice)	49,0	49,1	47,4	48,2	46,6	46,6	46,6	48,9	46,9	43,8	41,0	39,2		in calo
CPI (% su base annua)	4,0	3,8	3,2	3,0	3,0	3,0	2,8	3,2	3,7	3,3	2,2	2,8		in calo
Vendite al dettaglio (% su base annua)	1,0	2,1	2,6	2,4	0,4	2,1	3,2	2,7	2,5	-1,3	-23,8			in calo
Produzione industriale (% su base annua)	-1,1	3,4	-0,3	1,5	-1,2	-2,7	-0,5	-1,2	-1,2	-6,1	-35,3			in calo
Rimesse (milioni, USD)	3183,5	3258,7	3356,4	3071,9	3125,0	2898,6	3080,3	2591,4	2698,8	4007,0	2861,4			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

