



Approfondimento mensile sugli investimenti

L'azionario globale evidenzia una sana correzione



Fonte: Bloomberg

Il rally nei principali titoli tecnologici globali è stato interrotto da una tardiva correzione intervenuta a settembre, perché le valutazioni abbondanti e i segnali di un'eccessiva speculazione degli investitori retail hanno innescato un'ondata di vendite nel segmento di mercato. Gli indici generali del mercato statunitense, come MSCI USA o S&P 500, sono stati a loro volta penalizzati. L'indice MSCI USA, un indice medio ponderato di 618 società statunitensi, è stato spinto al ribasso dai suoi primi cinque titoli, che hanno una ponderazione combinata pari circa a un quinto dell'indice. Si tratta di titoli tecnologici piuttosto noti: Apple, Microsoft, Amazon, Facebook e Alphabet (Google). Questi titoli avevano trainato il rally di mercato perché il loro valore medio era salito circa dell'80% dal picco minimo di marzo indotto dalla pandemia, fino a raggiungere il massimo all'inizio di settembre.

Con la correzione recente, questi titoli hanno ceduto oltre il 16%, trascinando al ribasso anche l'indice MSCI USA che ha perso oltre il 10%, mentre l'indice MSCI World è sceso dell'8% circa prima di avviare una ripresa. Gli operatori del mercato sono ora divisi in due fazioni: quelli che prevedono un ulteriore potenziale di ribasso contro quelli che ritengono l'attuale correzione un sano cambiamento positivo. Da parte nostra tendiamo a concordare con quest'ultima ipotesi, per tre semplici motivi. In primo luogo, gli utili hanno superato le aspettative di consensus degli analisti e dovrebbero continuare a farlo nella prossima stagione degli utili trimestrali, mentre durante la bolla tecnologica di vent'anni fa i titoli tech stavano perdendo terreno. Secondariamente, l'ampia liquidità iniettata dalle banche centrali globali a seguito dell'epidemia di COVID-19 continuerà a dare slancio agli asset rischiosi. In terzo luogo, il sentiment di mercato generale non è particolarmente rialzista, ora che sono stati messi a freno alcuni eccessi tra gli investitori retail.

Considerata la stabilità dei titoli di Stato, una view bilanciata nei confronti degli asset rischiosi ci sembra una scelta appropriata. Per la maggior parte, i mercati del credito sono stati resilienti durante l'ondata di vendite dell'azionario, anche se i flussi in uscita dagli ETF high yield hanno innescato una certa volatilità. Manteniamo la nostra view positiva sul credito.

Esistono tuttavia diversi rischi da non sottovalutare, con particolare riferimento a un possibile prolungamento della prima ondata di COVID-19 o al sopraggiungere di nuove ondate. Il rischio di uno stallo nelle elezioni presidenziali statunitensi potrebbe incomberare sul resto dell'anno e sarà opportuno monitorare l'intensificarsi dei rischi geopolitici, tra cui le problematiche tra la Cina e altri Paesi e le rinnovate minacce di una Brexit scoordinata. Riteniamo comunque che la ripresa degli utili e dell'economia globale, insieme all'ampia liquidità, rimarranno le forze motrici degli asset rischiosi.

Valutazione del mercato

Sviluppi chiave

- L'Europa è stata investita da una seconda ondata di COVID-19, mentre altri Paesi sono ancora alle prese con la prima. La conta globale dei decessi ha superato il milione.
- In Giappone il Primo Ministro Yoshihide Suga ha preso il posto di Shinzo Abe a seguito delle sue dimissioni. Le politiche dovrebbero rimanere invariate.
- L'attività economica della Cina è quasi tornata alla normalità e i consumi nel settore dei servizi dovrebbero rimettersi al passo.

L'opinione di Zurich

La nostra view nei confronti degli asset rischiosi rispetto ai titoli di Stato sicuri è bilanciata, con una predilezione per il credito. Opportunità e rischi appaiono più equilibrati per i titoli azionari, anche se potrebbe consolidarsi una preferenza per l'azionario rispetto all'obbligazionario, considerando che la recente correzione sembra più un cambiamento sano che non l'avvio di una spirale di crisi più prolungata.

I titoli di Stato scambiano nell'intervallo definito e non dovrebbero debordare in nessuna delle due direzioni nel breve periodo. Il potenziale di rialzo dei rendimenti è limitato, nonostante la ripresa a V, dati gli acquisti continui delle banche centrali e l'inflazione ridotta. È limitato anche il potenziale di ribasso dei rendimenti nei mercati sviluppati, perché difficilmente le banche centrali taglieranno ulteriormente i tassi a riflesso della continua ripresa dell'economia.

Le prospettive di medio periodo per il credito rimangono positive, grazie al miglioramento della traiettoria dei fondamentali, a un solido rapporto domanda/offerta in un contesto di eccesso di liquidità e a valutazioni interessanti rispetto ai titoli di Stato. Ad ogni modo, i titoli finanziari europei appaiono meno interessanti rispetto a quelli statunitensi e al credito investment grade.

Sviluppi chiave

L'opinione di Zurich

Mondo

- L'attività economica globale ha registrato un ulteriore rialzo, sostenuta dal recupero dei consumi e dell'attività manifatturiera, mentre i servizi arrancano
- La ripresa dovrebbe proseguire secondo i piani, incentivata da profonde misure di sostegno, ma l'aumento dei contagi e i lockdown locali potrebbero oscurare le prospettive
- Le misure di stimolo fiscale e monetario devono essere estese e modificate come necessario, per non frenare una ripresa già fragile

La ripresa globale continua, sostenuta da consumi solidi e da una netta ripresa nel settore produttivo, mentre i servizi affrontano degli ostacoli. I PMI flash di settembre hanno evidenziato questo distacco, con ulteriori rialzi nell'attività manifatturiera ma una ricaduta nei servizi, che probabilmente riflette la scarsa domanda nei settori viaggi e hospitality. Con l'arrivo dell'autunno la situazione potrebbe complicarsi perché l'aumento dei contagi penalizza il sentiment mentre i lockdown locali e il distanziamento sociale ridimensionano spese e attività. Per salvaguardare la prossima fase della ripresa, sarà fondamentale che il meccanismo di supporto politico venga esteso e rettificato secondo necessità, perché un ritiro prematuro dello stimolo ci lascerebbe in balia di una ripresa incompleta e di ampie perdite di posti di lavoro.

Stati Uniti

- L'Indice S&P 500 ha evidenziato una correzione superiore al 10% rispetto al massimo registrato all'inizio di settembre
- La Fed ha assunto l'impegno di mantenere i tassi invariati fino a quando l'inflazione supererà il 2%
- I nuovi ordini nel settore manifatturiero sono aumentati mentre il tasso di disoccupazione è sceso all'8,4%

L'Indice S&P 500 ha evidenziato una correzione superiore al 10% rispetto al picco massimo raggiunto all'inizio di settembre, spinto al ribasso dai colossi tecnologici che avevano trainato un rally che si è andato gradualmente riducendo. Inizialmente, il sentiment degli investitori è stato penalizzato anche dalla mancanza di iniziativa della Fed. Pur non essendo state annunciate nuove misure durante l'ultima riunione, l'impegno del FOMC di mantenere i tassi di interesse invariati fino a quando l'inflazione non sarà salita oltre il 2% eserciterà un profondo impatto sulla risposta futura della Fed. Al contempo, l'economia continua a recuperare terreno dopo lo shock del COVID: secondo il sondaggio ISM, i nuovi ordini nel settore manifatturiero sono saliti al massimo degli ultimi 16 anni. Un quadro migliore è altresì emerso nel mercato del lavoro, dove il tasso di disoccupazione è sceso nuovamente all'8,4% ad agosto nonostante l'aumento del tasso di partecipazione.

Regno Unito

- La ripresa dell'economia continua, seppur a rilento perché il COVID e l'incertezza sulla Brexit pesano sulle prospettive
- Le famiglie rimangono caute dato l'incombere di nuove misure di lockdown e potenziali perdite di posti di lavoro
- Il Cancelliere Sunak ha annunciato un nuovo programma di sostegno al mercato del lavoro che sostituirà l'attuale regime dei congedi

A settembre la ripresa dell'economia ha perso slancio, con i PMI manifatturieri e dei servizi in calo a 54,3 e 55,1, rispettivamente. Un numero significativo di società ha segnalato che il calo nella fiducia dei consumatori e le continue interruzioni alle operazioni aziendali dovute alla pandemia hanno messo un freno alla ripresa nel corso del mese. Le famiglie rimangono caute dato l'incombere di nuove misure di lockdown e potenziali perdite di posti di lavoro. In questo contesto, l'annuncio del Cancelliere Sunak di un nuovo programma di supporto al mercato del lavoro in sostituzione dell'attuale regime dei congedi è stato fondamentale. Se da un lato il nuovo programma continuerà a sostenere l'occupazione, i datori di lavoro saranno chiamati a fornire il loro contributo; ci aspettiamo quindi un aumento del tasso di disoccupazione perché non tutti saranno disposti a sostenere i costi aggiuntivi, o saranno in grado di farlo.

Zona euro

- La fiducia nel settore dei servizi ha evidenziato un calo, con l'aumento dei contagi
- La BCE farà probabilmente di più per avvicinare l'inflazione al target
- Grazie al solido sostegno politico, le prospettive a medio termine sono ancora positive

A settembre, l'aumento dei contagi ha determinato ulteriori misure di lockdown. Tuttavia le misure annunciate finora sono molto meno rigide rispetto a quelle di marzo e aprile e ci aspettiamo che la ripresa della Zona euro possa proseguire, incentivata da un sostanziale supporto politico. La situazione coronavirus e la risposta delle autorità dovranno essere monitorate con attenzione durante l'inverno. La fiducia e l'attività nel settore dei servizi sarebbero particolarmente danneggiate da ulteriori lockdown. L'inflazione rimane ben al di sotto del target della BCE e questo potrebbe indurre la banca centrale a introdurre nuove misure espansive nei prossimi mesi. Una volta migliorata la situazione coronavirus, le prospettive a medio termine per l'economia europea e gli asset rischiosi sembrano promettenti, dato il sostanziale supporto politico e il fondo di recupero Next Generation EU del valore di 750 miliardi di euro sul fronte fiscale.

Svizzera

- L'economia svizzera rimane relativamente resiliente, con una solida ripresa sostenuta dalle esportazioni e dai consumi domestici
- Il contesto è deflazionistico, con forti pressioni al ribasso sui costi e i prezzi
- La SNB rimane attiva sui mercati dei cambi e la politica dovrebbe rimanere invariata anche oltre il 2021

La ripresa è ben avviata e l'economia svizzera è resiliente, nonostante l'aumento dei contagi. Le vendite al dettaglio sono salite oltre il livello pre-COVID, incentivate dal calo dei commerci internazionali e dal turismo domestico. Le esportazioni sono salite ulteriormente ad agosto e sono oggi quasi a quota +15% rispetto al picco minimo di maggio, grazie anche alla solida domanda nel settore farmaceutico. Il più recente PMI manifatturiero ha superato la soglia di 50, un dato allineato a un'espansione del settore, ma la componente relativa all'occupazione rimane debole. Mentre l'economia reale sta evidenziando una buona tenuta, l'andamento dei prezzi è profondamente deflazionistico: prezzi al consumo, all'importazione e alla produzione si attestano a -0,9%, -6,1% e -2,2% rispettivamente (tassi annuali) e la deflazione potrebbe protrarsi anche nel 2021.

Giappone

- A seguito delle dimissioni di Shinzo Abe, Yoshihide Suga è stato eletto come nuovo Primo Ministro
- La seconda ondata di COVID-19 sta scemando e l'attività economica riprende lentamente slancio
- L'azionario giapponese si sta muovendo lateralmente, ma con una sovraperformance a livello globale

Il nuovo Primo Ministro eletto Suga ha presentato il suo Consiglio dei Ministri e le sue scelte lasciano intendere una continuità politica, con un focus sulla riforma amministrativa e regolamentare e sulla digitalizzazione. La seconda ondata di COVID-19 si sta esaurendo e questo dovrebbe sostenere la ripresa dei consumi nel settore dei servizi. La crescita delle vendite al dettaglio si sta esaurendo, dopo l'aumento innescato dalla domanda accumulata. La produzione e le esportazioni di automobili stanno riguadagnando terreno dopo un calo molto netto. Il sondaggio trimestrale Tankan sulle imprese indica che l'attività si sta riprendendo, ma più lentamente del previsto. In particolare, le società di dimensioni minori stanno ancora arrancando. Pur muovendosi lateralmente, l'azionario giapponese sta sovraperformando le controparti globali, e il cambio JPY/USD si attesta nell'intervallo compreso tra 104 e 106.

Cina

- L'attività economica della Cina è in gran parte tornata ai livelli pre-crisi
- I consumi nel settore dei servizi sono rimasti indietro ma stanno recuperando terreno
- Il rally nell'azionario cinese sta perdendo slancio

Gli indicatori economici per il mese di agosto sono stati solidi, a dimostrazione del fatto che l'attività economica cinese è tornata ai livelli pre-crisi. Se gli investimenti in infrastrutture sono stati la forza motrice della prima fase della ripresa, gli investimenti nei settori immobiliare e manifatturiero stanno recuperando terreno. I consumi di merci sono positivi, quelli di servizi sono ancora indietro. Tuttavia le prenotazioni per le vacanze della Giornata nazionale della RPC indicano una ripresa anche su questo fronte. Le esportazioni di mascherine, attrezzature mediche e dispositivi elettronici per home-office hanno trainato la ripresa dell'export, ma anche altre categorie si stanno mettendo al passo. I PMI di settembre indicano che l'attività economica rimane vivace. All'inizio di settembre, l'Indice MSCI China è tornato al picco massimo degli ultimi 13 anni raggiunto a inizio 2018, per poi perdere nuovamente terreno. Oggi si attesta nell'intervallo definito.

Australia

- Il lockdown dello stato di Victoria è stato allentato perché il numero di nuovi casi giornalieri di COVID-19 è in calo
- La ripresa dell'attività economica prosegue, ma a un ritmo inferiore
- L'azionario rimane resiliente nonostante le nette correzioni in altri mercati sviluppati

Il lockdown dello stato di Victoria si è rivelato utile nel limitare la diffusione del COVID-19. Il numero di nuovi casi è calato nettamente ed è stato più o meno contenuto all'interno dello stato. Il mercato del lavoro ha dimostrato una buona tenuta nonostante le ricadute dovute al lockdown. Nel Victoria, le vendite preliminari al dettaglio di agosto sono calate del 12,6% su base mensile, ma il calo non è stato pronunciato come durante il lockdown di aprile. Negli altri stati, la ripresa dell'attività è rimasta intatta, pur essendoci stato un rallentamento. Al contempo, la RBA sembra intenzionata a ridurre ulteriormente il tasso di riferimento nei mesi a venire, "senza entrare in territorio negativo". L'azionario australiano scambia su livelli leggermente inferiori ma è rimasto resiliente nonostante le nette correzioni registrate in altri mercati sviluppati.

ASEAN

- L'attività ha evidenziato un ulteriore recupero, ma la ripresa potrebbe essere eterogenea nella regione
- Jakarta ha imposto nuovamente un lockdown cittadino mentre riemerge il malcontento politico in Malesia e Thailandia
- La maggior parte delle banche centrali è rimasta in fase attendista

Se da un lato la ripresa dell'attività economica continua, sono probabili alcune divergenze a livello di Paesi. Le Filippine e l'Indonesia potrebbero evidenziare un ritardo dato che Jakarta e Manila sono state finora le uniche due grandi città nell'area ASEAN ad attuare un secondo lockdown. Le esportazioni hanno evidenziato un ulteriore rimbalzo nella regione, con una ripresa estesa oltre il settore dell'elettronica. Con la ripresa dell'attività, la maggior parte delle banche centrali ha mantenuto invariati i tassi di riferimento. Al contempo è emerso un certo malcontento politico. I manifestanti in Thailandia hanno chiesto una riforma della monarchia mentre Anwar Ibrahim, il leader del partito di opposizione in Malesia, ha dichiarato di aver ricevuto sufficiente supporto dal Parlamento per costituire un nuovo governo. Poiché il lockdown di Jakarta ha preoccupato gli investitori, l'ondata di vendite nell'azionario indonesiano ha evidenziato un'accelerazione.

Snapshot delle valutazioni (indici MSCI)

Valutazioni degli ultimi quattro trimestri

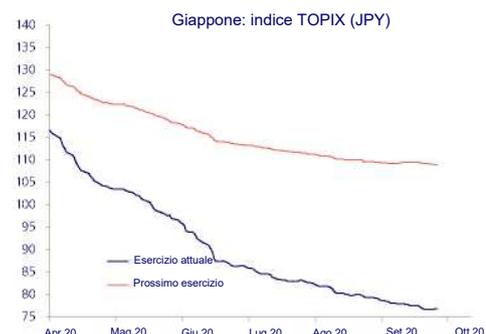
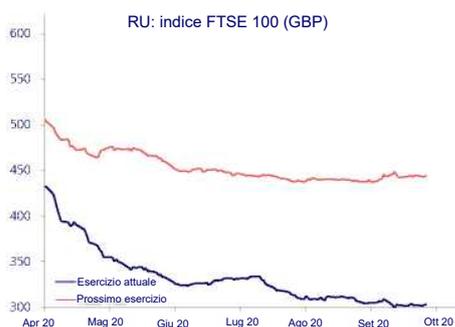
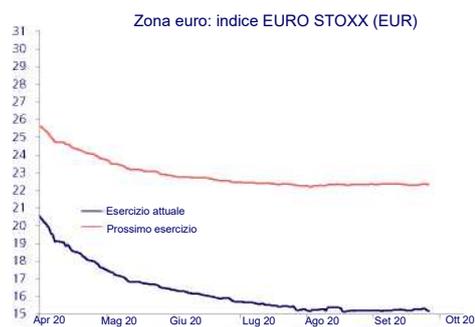
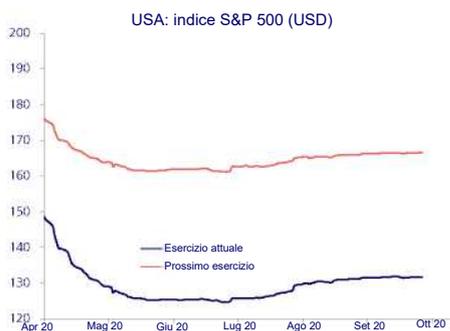
	Stati Uniti	Europa, Regno Unito escluso	Regno Unito	Svizzera	Giappone	APAC, Giappone escluso	Cina	Brasile	Messico
P/E negli ultimi 12 mesi	29,62	19,57	12,08	19,37	21,46	18,59	18,17	20,08	21,37
P/B negli ultimi 12 mesi	4,11	1,84	1,41	2,97	1,32	1,79	2,11	2,00	1,66
P/CF negli ultimi 12 mesi	15,14	9,70	6,87	14,30	7,38	10,08	11,24	7,22	6,96
Tasso di rendimento azionario	1,56	2,34	3,77	2,85	2,27	2,33	1,61	2,86	2,74
ROE	13,89	9,39	11,66	15,33	6,13	9,61	11,62	9,95	7,77

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	1,25	0,83	0,51	0,82	0,91	0,79	0,77	0,85	0,90
P/B negli ultimi 12 mesi	1,62	0,72	0,55	1,17	0,52	0,70	0,83	0,79	0,65
P/CF negli ultimi 12 mesi	1,31	0,84	0,59	1,24	0,64	0,87	0,97	0,62	0,60
Tasso di rendimento azionario	0,79	1,18	1,91	1,44	1,15	1,18	0,81	1,45	1,39
ROE	1,29	0,87	1,09	1,43	0,57	0,89	1,08	0,93	0,72

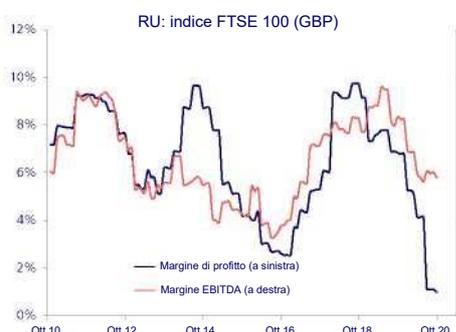
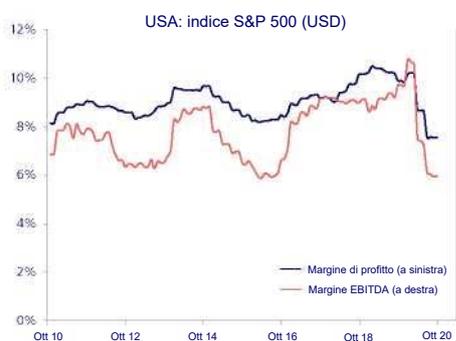
Fonte: Datastream

Stime degli utili: interi esercizi fiscali



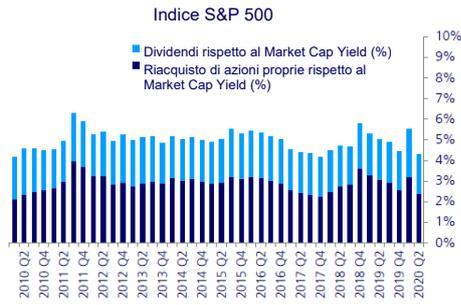
Fonte: Bloomberg

Margini storici



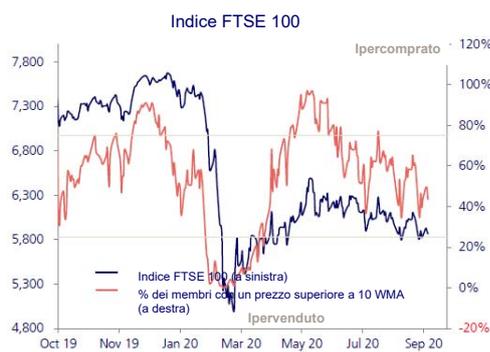
Fonte: Bloomberg

Dividendi e riacquisti di azioni proprie



Fonte: Bloomberg

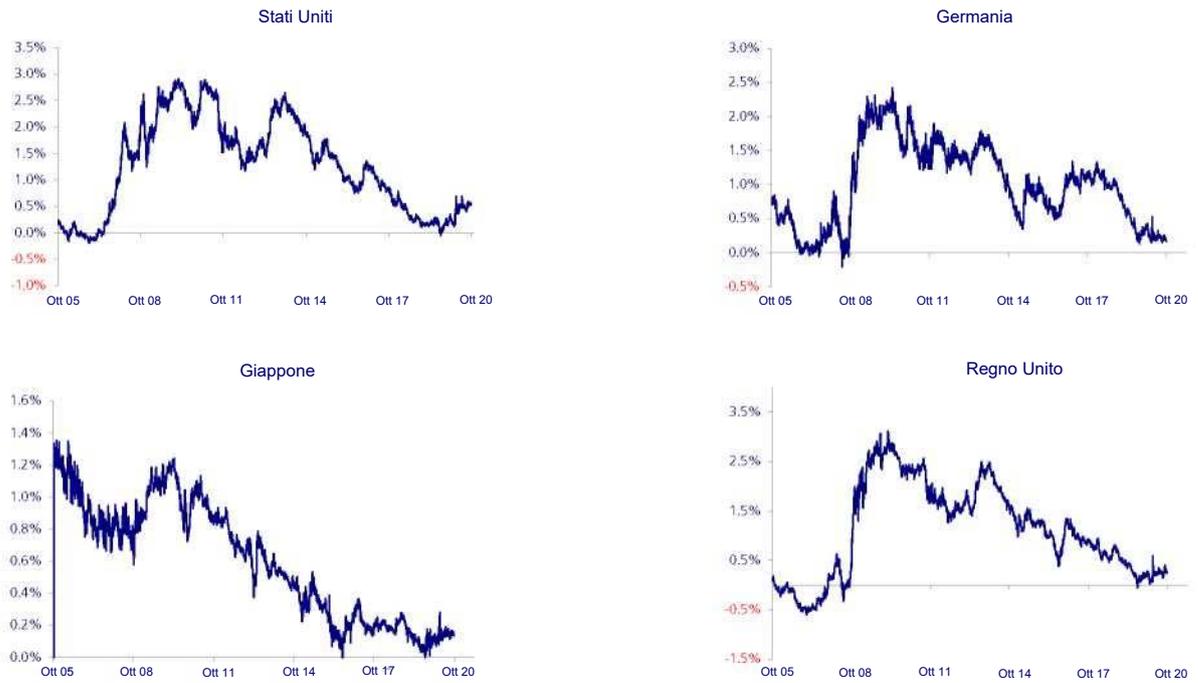
Ipervenduto/ Ipercomprato



Fonte: Bloomberg

Appendice 3

Irridimento della curva dei rendimenti (2 -10 anni)



Fonte: Bloomberg

Istantanea degli spread

Rendimenti dei titoli di Stato generici (10 anni)

Paese	Spread rispetto ai Treasury USA (pb)				
	Ott 20	1m fa	3m fa	1a fa	
Regno Unito	-46	-39	-48	-110	-110
Germania	-122	-110	-110	-215	-215
Svizzera	-119	-111	-105	-232	-232
Giappone	-68	-65	-64	-176	-176
Australia	20	28	23	-64	-64
Cina	245	232	223	154	154
Corea del Sud	73	82	71	-10	-10
Malesia	197	191	214	170	170
Indonesia	326	317	355	568	568
Thailandia	63		59	-13	-13
Filippine	337	n/a	n/a	n/a	n/a
Brasile	689	n/a	601	548	548
Messico	543	538	505	526	526
Colombia	540	#VALUE!	542	439	439
Perù	364	329	317	262	262

Rendimenti dei titoli di Stato generici (10 anni)

Paese	Spread rispetto ai bund tedeschi (pb)				
	Ott 20	1m fa	3m fa	1a fa	
Francia	28	30	32	30	30
Olanda	12	12	15	14	14
Belgio	23	26	31	34	34
Austria	18	18	23	26	26
Irlanda	36	35	45	55	55
Italia	133	125	169	145	145
Spagna	77	81	88	72	72
Portogallo	79	82	86	73	73

Fonte: Bloomberg, ZIG

Dati economici

Stati Uniti	Set 19	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Trend*
ISM manifatturiero (indice)	48,2	48,5	48,1	47,8	50,9	50,1	49,1	41,5	43,1	52,6	54,2	56,0		in rialzo
ISM non manifatturiero (indice)	53,5	54,4	53,9	54,9	55,5	57,3	52,5	41,8	45,4	57,1	58,1	56,9		in rialzo
Beni durevoli (% su base mensile)	-0,9	-0,1	-2,6	2,8	-0,2	2,0	-16,7	-18,3	15,0	7,7	11,7	0,4		in rialzo
Fiducia dei consumatori (indice)	126,3	126,1	126,8	128,2	130,4	132,6	118,8	85,7	85,9	98,3	91,7	86,3	101,8	in rialzo
Vendite al dettaglio (% su base mensile)	4,0	3,3	3,3	5,6	4,9	4,5	-5,6	-19,9	-5,6	2,2	2,4	2,6		in rialzo
Tasso di disoccupazione (%)	3,5	3,6	3,5	3,5	3,6	3,5	4,4	14,7	13,3	11,1	10,2	8,4		in calo
Salario orario medio su base annua (% su base annua)	3,7	3,8	3,5	3,2	3,3	3,3	3,5	7,7	6,6	5,4	4,6	4,9		in calo
Variazione in busta paga ('000 su base mensile)	208,0	185,0	261,0	184,0	214,0	251,0	-1373,0	-20787,0	2725,0	4781,0	1734,0	1371,0		in rialzo
PCE (% su base annua)	1,7	1,7	1,6	1,6	1,8	1,9	1,7	0,9	1,0	1,1	1,3			in calo
PIL (% su base trimestrale, annualizzato)	2,6			2,4			-5,0			-31,4				

Regno Unito	Set 19	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Trend*
PMI servizi (indice)	49,5	50,0	49,3	50,0	53,9	53,2	34,5	13,4	29,0	47,1	56,5	58,8	55,1	in rialzo
Fiducia dei consumatori (indice)	-12,0	-14,0	-14,0	-11,0	-9,0	-7,0	-9,0	-34,0	-34,0	-30,0	-27,0	-27,0	-25,0	in rialzo
Tasso di disoccupazione (%)	3,8	3,8	3,8	3,8	3,9	4,0	3,9	3,9	3,9	3,9	4,1			in calo
CPI (% su base annua)	1,7	1,5	1,5	1,3	1,8	1,7	1,5	0,8	0,5	0,6	1,0	0,2		in calo
PIL (% su base annua)	1,0			1,0			-2,1			-21,5				

Zona euro	Set 19	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Trend*
PMI manifatturiero (indice)	45,7	45,9	46,9	46,3	47,9	49,2	44,5	33,4	39,4	47,4	51,8	51,7	53,7	in rialzo
PMI servizi (indice)	51,6	52,2	51,9	52,8	52,5	52,6	26,4	12,0	30,5	48,3	54,7	50,5	47,6	in rialzo
IFO sulla fiducia delle imprese (indice)	94,8	94,6	94,8	95,9	95,4	95,9	86,5	74,6	79,6	86,3	90,4	92,5	93,4	in rialzo
Produzione industriale (% su base mensile)	0,0	-0,2	-0,3	-1,7	1,8	-0,1	-11,6	-18,0	12,2	9,5	4,1			in rialzo
Ordinativi GE (% su base mensile)	1,2	-0,4	-1,3	-1,5	4,9	-1,2	-15,0	-26,1	10,4	28,8	2,8			in rialzo
Tasso di disoccupazione (%)	7,5	7,4	7,4	7,4	7,4	7,3	7,2	7,4	7,5	7,7	7,9			in calo
Crescita M3 (% su base annua, MM a 3 mesi)	5,7	5,7	5,6	4,9	5,2	5,5	7,5	8,2	9,0	9,2	10,1	9,5		in rialzo
CPI (% su base annua)	0,8	0,7	1,0	1,3	1,4	1,2	0,7	0,3	0,1	0,3	0,4	-0,2		in calo
CPI Core (% su base annua)	1,0	1,1	1,3	1,3	1,1	1,2	1,0	0,9	0,9	0,8	1,2	0,4		in calo
PIL (% su base trimestrale)	0,3			0,1			-3,7			-11,8				

Svizzera	Set 19	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Trend*
Indicatore anticipatore KOF (indice)	93,1	94,8	92,7	96,1	100,0	101,7	91,5	59,8	49,4	60,4	86,0	110,2	113,8	in rialzo
PMI manifatturiero (indice)	44,9	48,9	48,5	48,8	47,8	49,5	43,7	40,7	42,1	41,9	49,2	51,8		in rialzo
Vendite reali al dettaglio (% su base annua)	1,7	0,3	1,3	1,0	0,2	0,9	-6,1	-18,8	6,8	3,3	4,1			in rialzo
Bilancio commerciale (miliardi, CHF)	4,0	3,5	3,9	2,0	4,7	3,5	3,9	4,0	2,6	3,2	3,3	3,6		in calo
CPI (% su base annua)	0,1	-0,3	-0,1	0,2	0,2	-0,1	-0,5	-1,1	-1,4	-1,3	-0,9	-0,9		in calo

Giappone	Set 19	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Trend*
PMI manifatturiero Nomura (indice)	48,9	48,4	48,9	48,4	48,8	47,8	44,8	41,9	38,4	40,1	45,2	47,2	47,7	in rialzo
Ordini dei macchinari (% su base annua)	5,1	-6,1	5,3	-3,5	-0,3	-2,4	-0,7	-17,7	-16,3	-22,5	-16,2			in calo
Produzione industriale (% su base annua)	1,2	-8,2	-8,5	-3,7	-2,4	-5,7	-5,2	-15,0	-26,3	-18,2	-15,5	-13,3		in calo
Economy Watchers Survey (indice)	45,7	36,3	39,2	40,7	40,6	27,4	15,9	9,5	15,4	38,0	41,3	43,3		in rialzo
Rapporto tra posizioni disponibili e richieste di lavoro (indice)	1,6	1,6	1,6	1,6	1,5	1,5	1,4	1,3	1,2	1,1	1,1			in calo
Labour Cash Earnings (% su base annua)	0,5	0,0	0,1	-0,2	1,0	0,7	0,1	-0,7	-2,3	-2,0	-1,5			in calo
Vendite dei grandi magazzini (% su base annua)	23,1	-17,5	-6,0	-5,0	-3,1	-12,2	-33,4	-72,8	-65,6	-19,1	-20,3	-22,0		in rialzo
Massa monetaria M2 (% su base annua)	2,4	2,4	2,7	2,7	2,8	3,0	3,2	3,7	5,1	7,2	7,9	8,6		in rialzo
CPI Esclusi alimentari ed energia (% su base annua)	0,3	0,3	0,5	0,5	0,4	0,2	0,3	-0,1	0,1	0,2	0,3	-0,4		in calo
Esportazioni (% su base annua)	-5,2	-9,2	-7,9	-6,3	-2,6	-1,0	-11,7	-21,9	-28,3	-26,2	-19,2	-14,8		in rialzo

Cina	Set 19	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Trend*
PMI manifatturiero (indice)	49,8	49,3	50,2	50,2	50,0	35,7	52,0	50,8	50,6	50,9	51,1	51,0	51,5	in rialzo
Produzione industriale (% su base annua)	5,8	4,7	6,2	6,9			-1,1	3,9	4,4	4,8	4,8	5,6		in rialzo
Vendite al dettaglio (% su base annua)	7,8	7,2	8,0	8,0			-15,8	-7,5	-2,8	-1,8	-1,1	0,5		in rialzo
PPI (% su base annua)	-1,2	-1,6	-1,4	-0,5	0,1	-0,4	-1,5	-3,1	-3,7	-3,0	-2,4	-2,0		in rialzo
Esportazioni (% su base annua)	-3,2	-0,8	-1,3	7,9			-6,6	3,4	-3,2	0,5	7,2	9,5		in rialzo
CPI (% su base annua)	3,0	3,8	4,5	4,5	5,4	5,2	4,3	3,3	2,4	2,5	2,7	2,4		in calo
RRR (%)	13,0	13,0	13,0	13,0	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	neutrale
PIL (% su base annua)	6,0			6,0			-6,8			3,2				in rialzo
PMI non manifatturiero (indice)	49,8	49,3	50,2	50,2	50,0	35,7	52,0	50,8	50,6	50,9	51,1	51,0	51,5	in rialzo
Finanziamenti aggregati (miliardi, CNY)														neutrale

Fonte dati: Bloomberg

*Trend = ultimi 3 m - 3 mesi precedenti

Dati economici

Australia	Set 19	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Trend*
AIG manifatturiero (indice)	54,7	51,6	48,1	48,3	45,4	44,3	53,7	35,8	41,6	51,5	53,5	49,3	46,7	in rialzo
AIG servizi (indice)	51,8	55,2	53,7	48,7	47,4	47,0	38,7	27,1	31,6	31,5	44,0	42,5		in rialzo
Westpac Consumer Confidence (% su base mensile)	-1,7	-5,5	4,5	-1,9	-1,8	2,3	-3,8	-17,7	16,4	6,3	-6,1	-9,5	18,0	in calo
Approvazioni nuovi edifici (% su base annua)	-13,5	-19,5	-1,9	8,3	-7,7	-2,7	2,8	7,0	-9,7	-14,5	6,9	0,6		in calo
Variazione occupazione ('000, su base mensile)	8,6	-24,1	30,4	32,0	11,6	19,7	-3,0	-607,4	-264,2	227,8	119,2	111,0		in rialzo

Brasile	Set 19	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Trend*
CPI (% su base annua)	2,9	2,5	3,3	4,3	4,2	4,0	3,3	2,4	1,9	2,1	2,3	2,4		in calo
Produzione industriale (% su base annua)	-2,0	1,1	1,3	-1,7	-1,3	-0,9	-0,3	-3,8	-27,5	-21,8	-8,8	-3,0		in calo
Vendite al dettaglio (% su base annua)	1,4	2,2	4,3	3,1	2,6	1,4	4,7	-1,1	-17,1	-7,4	0,5	5,5		in rialzo
Bilancia commerciale (milioni, USD)	3803,2	2549,6	3564,6	5946,9	-1673,9	2330,1	3845,6	5996,4	4139,2	7057,4	7977,2	6608,8		in rialzo
Saldo di bilancio primario (miliardi, BRL)	-45,9	-10,9	-53,2	-38,4	19,1	-49,4	-79,7	-115,8	-140,4	-210,2	-86,9	-121,9		in calo

Cile	Set 19	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Trend*
Indice dell'attività economica IMACEC (% su base annua)	3,28	-3,36	-3,98	0,77	1,39	3,26	-3,47	-14,18	-15,18	-12,94	-10,70			in rialzo
CPI (% su base annua)	2,24	2,71	2,79	3,00	3,46	3,89	3,74	3,42	2,75	2,63	2,50	2,45		in calo
Vendite al dettaglio (% su base annua)	-12,00	-9,21	-2,57	0,20	4,46	-14,82	-31,66	-28,71	-24,19	-17,33	2,83			in rialzo
Produzione industriale (% su base annua)	0,54	-2,79	-2,43	3,23	1,95	5,29	0,65	-3,92	-5,86	-2,60	-3,33	-4,85		in calo
Disoccupazione (%)	7,30	7,10	7,00	7,10	7,40	7,80	8,20	9,00	11,20	12,20	13,10	12,90		in rialzo

Messico	Set 19	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Trend*
PMI (indice)	47,9	46,4	46,5	46,5	49,1	47,8	44,1	40,7	37,9	43,0	47,8	45,0		in rialzo
CPI (% su base annua)	3,0	3,0	3,0	2,8	3,2	3,7	3,3	2,2	2,8	3,3	3,6	4,1		in rialzo
Vendite al dettaglio (% su base annua)	2,4	0,4	2,1	3,2	2,7	2,5	-1,3	-23,8	-23,7	-16,6	-12,5			in rialzo
Produzione industriale (% su base annua)	1,5	-1,2	-2,7	-0,5	-1,2	-1,1	-5,3	-35,3	-37,0	-16,5	-9,0			in rialzo
Rimesse (milioni, USD)	3101,2	3155,0	2924,9	3119,2	2620,9	2732,0	4044,8	2909,5	3445,4	3537,0	3531,9			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

