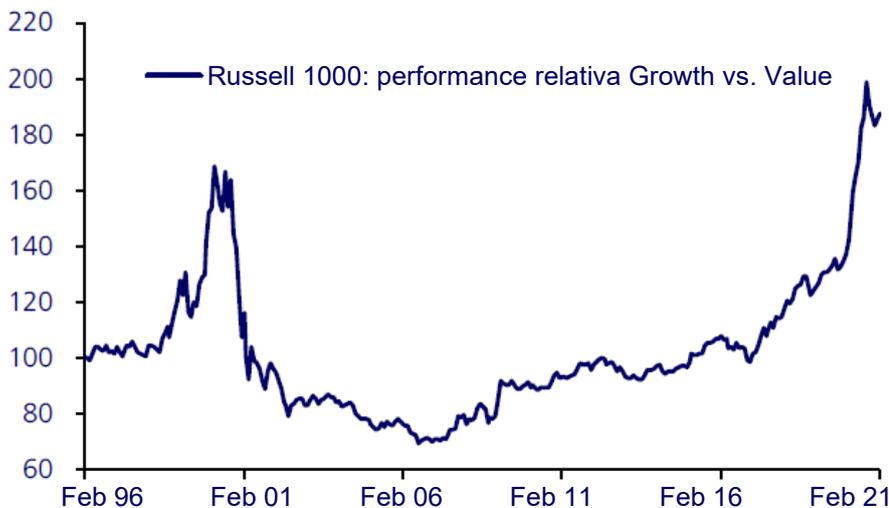


# Approfondimento mensile sugli investimenti

## L'avvio di una grande rotazione?



Fonte: Bloomberg

La vittoria dei Democratici al ballottaggio in Georgia ha modificato nettamente il panorama politico negli USA; i Democratici ora controllano la maggioranza in entrambe le camere del Congresso e saranno dunque in grado di implementare quantomeno alcune delle politiche annunciate. Dato che milioni di americani sono ancora senza lavoro ed esiste il rischio di un ulteriore rallentamento della spesa al consumo, il Presidente Biden ha presentato il suo pacchetto di soccorso all'economia. L'obiettivo è quello di iniettare altri 1.900 miliardi di USD nel sistema, focalizzandosi soprattutto sulle famiglie e sulla spesa al consumo. Pur essendo improbabile una piena attuazione, lo stimolo economico atteso ha spinto al rialzo le aspettative sull'inflazione e portato i rendimenti dei Treasury a lungo termine al picco massimo registrato da marzo dello scorso anno. La prospettiva di una significativa accelerazione della crescita ha innescato un reflation trade, che ha favorito i titoli ciclici e stimolato la rotazione dai titoli growth ai titoli value che era iniziata lo scorso novembre, sulla scia delle news positive in merito allo sviluppo di vaccini molto efficaci contro il COVID-19.

Il reflation trade ha poi perso slancio, perché il timore di un rallentamento nell'attuazione dei programmi vaccinali globali e i lockdown intrapresi in molte regioni influiscono sull'umore degli investitori. Ciononostante, anche se questi ostacoli potrebbero posticipare la prevista normalizzazione dell'economia globale, continuiamo ad aspettarci una solida ripresa dell'attività economica nel corso dell'anno, soprattutto negli USA. Il reflation trade dovrebbe dunque acquisire nuovo slancio, perché l'abbondanza di liquidità terrà viva la mentalità dell'acquisto al ribasso, incentivando ancora la rotazione dai titoli growth ai titoli value. Aiuterà inoltre a sostenere i mercati che dispongono di una quota maggiore di aziende value, come la Zona euro o il Regno Unito, con conseguenti ondate di sovraperformance come quelle registrate all'inizio dell'anno. Nel frattempo, la stagione degli utili per il Q4 2020 è ancora in pieno svolgimento e le società statunitensi, soprattutto i grandi colossi tecnologici, hanno ancora una volta dimostrato la solidità e la redditività dei loro modelli di business riportando una serie di ottimi risultati.

Finora il 40% delle società inserite nell'Indice S&P 500 ha comunicato i risultati: il rapporto beat/miss si attesta sull'81% e le attuali sorprese a livello di utili riporterebbero il tasso di crescita degli utili annuale in territorio positivo. Indubbiamente, da un punto di vista storico le valutazioni sono elevate. Considerando tuttavia il previsto stimolo all'economia offerto da un'ulteriore grande ondata di stimolo fiscale e il continuo impegno della Fed a mantenere ben aperti i rubinetti monetari, il mercato azionario dovrebbe continuare a beneficiare di un contesto favorevole, anche alla luce della mancanza di alternative se – come pensiamo – i rendimenti obbligazionari continueranno a salire dopo la completa riapertura dell'economia.

## Valutazione del mercato

### Sviluppi chiave

- Per il Q1 si prevedono condizioni economiche poco favorevoli, ma le nuove misure di supporto saranno di aiuto
- La natura ampia del rally azionario è ritenuta un fattore positivo, in grado di prolungarlo
- Si prevedono utili aziendali solidi, con indicazioni prospettiche incoraggianti

### L'opinione di Zurich

Il continuo aumento dei casi di COVID-19 rappresenta un ostacolo per la crescita, perché i lockdown implementati su scala regionale continuano a penalizzare l'attività. I programmi di vaccinazione di massa si stanno tuttavia ampliando e stanno acquisendo slancio, mentre famiglie e aziende iniziano a guardare oltre le difficoltà a breve termine.

Con i Democratici al controllo della Presidenza e del Congresso degli Stati Uniti, una nuova tornata di stimolo fiscale dovrebbe incentivare la crescita e colmare il divario, fino alla piena riapertura dell'economia.

La prevista normalizzazione dell'economia globale, resa possibile da ulteriori provvedimenti di stimolo fiscale e dal continuo supporto monetario offerto dalle banche centrali globali, dovrebbe continuare a offrire un contesto favorevole per i rendimenti azionari.

Il reflation trade e la rotazione dai titoli growth ai titoli value dovrebbero riacquisire slancio, anche se i flussi di notizie su infezioni e vaccini potrebbero comportare una maggiore volatilità nei mesi a venire. Ciononostante, gli utili robusti e l'ampiezza del rally recente sono elementi positivi, in grado di far proseguire il momentum. È previsto un aumento dei rendimenti obbligazionari, ma con un potenziale di rialzo limitato nel breve periodo. Il supporto ai mercati del credito non dovrebbe venire a mancare, nonostante le valutazioni poco interessanti.

## Svilupi chiave

## L'opinione di Zurich

### Mondo

- L'economia globale è rimasta salda a gennaio, incentivata da una vivace attività sul fronte manifatturiero e commerciale
- L'inflazione primaria è in salita, ma riflette in parte gli effetti base dell'aumento dei prezzi dell'energia, mentre le dinamiche di prezzo sottostanti sono invariate
- Il supporto fiscale e monetario è stato ampliato, consentendo il proseguimento della ripresa globale nonostante i nuovi lockdown

L'attività economica globale rimane resiliente, con spesa e sentiment sostenuti dagli ampi provvedimenti di supporto e da condizioni finanziarie favorevoli. I servizi sono stati penalizzati, come era previsto, ma l'impatto è molto meno severo rispetto a quello registrato durante i primi lockdown della scorsa primavera. Anche se le mutazioni del virus rendono più accidentata la strada verso l'immunità di gregge, continuiamo a considerarla un punto d'inflessione che consentirà un graduale ritorno alla normalità. Ci vorrà tuttavia del tempo per raggiungerla e sarà fondamentale che nel frattempo non vengano a mancare i provvedimenti di supporto. I rendimenti obbligazionari globali sono saliti, in previsione di un aumento della spesa pubblica negli USA. L'ulteriore potenziale di rialzo è limitato, a dimostrazione delle continue misure di stimolo offerte dalle banche centrali e del contesto economico impegnativo.

### Stati Uniti

- I Democratici hanno vinto entrambi i seggi al ballottaggio in Georgia, ottenendo una ridotta maggioranza al Senato
- Il Presidente Biden ha presentato un nuovo piano di salvataggio da 1.900 miliardi di USD per stimolare l'economia
- La spesa al consumo è diminuita, con l'indebolimento dell'occupazione e il calo dell'organico

L'Indice S&P 500 ha raggiunto un nuovo massimo storico il giorno dell'inaugurazione della Presidenza Biden, perché i timori relativi alle violente proteste che hanno comportato la mobilitazione di oltre 25.000 uomini della guardia nazionale si sono rivelati infondati. La prospettiva di un ulteriore stimolo, oltre all'impegno della Fed a mantenere una politica monetaria accomodante, dovrebbe continuare a sostenere il mercato azionario. L'attività aziendale, misurata dai sondaggi ISM, rimane solida, soprattutto in considerazione delle persistenti difficoltà generate dal COVID. Nonostante questo, l'occupazione è scesa e i numeri relativi all'organico hanno registrato un calo nel mese di dicembre. La spesa al consumo è quindi finita sotto pressione, con vendite al dettaglio in calo per tre mesi di fila. I nuovi provvedimenti sul fronte fiscale aiuteranno a colmare il divario per qualche mese, fino a quando l'economia avrà riaperto del tutto i battenti.

### Regno Unito

- L'economia dovrebbe registrare una nuova contrazione nel Q1 perché il terzo lockdown sta penalizzando l'attività
- Il tasso di disoccupazione è salito al 5% e dovrebbe aumentare ulteriormente
- Il sentiment dei consumatori è in difficoltà ma rimane al di sopra dei livelli registrati durante il primo lockdown

Il terzo lockdown sta penalizzando l'attività aziendale e il settore dei servizi è stato ancora una volta colpito in maniera particolarmente severa. L'indice PMI composito è sceso a un modesto 40,6 a gennaio, dal 50,4 del mese precedente, a dimostrazione di una nuova contrazione dell'economia in questo primo trimestre dell'anno. Lo slancio nel settore manifatturiero è calato ma i servizi stanno ancora una volta risentendo dei lockdown in maniera molto più marcata: il PMI dei servizi è passato infatti da 49,4 a 38,8. Il contesto economico più debole risulta evidente anche nell'aumento del tasso di disoccupazione, salito a novembre al 5%. Con il lockdown in corso, il dato sull'occupazione è destinato a deteriorarsi ulteriormente. Il sentiment dei consumatori è dunque peggiorato a gennaio, ma rimane superiore ai livelli registrati durante il primo lockdown dello scorso anno.

### Zona euro

- Il PIL del Q4 non è stato negativo come previsto
- Armin Laschet è stato eletto nuovo leader del partito CDU tedesco
- In Italia, il Primo Ministro Conte si è dimesso pur avendo ottenuto il voto di fiducia

Se da un lato il PIL del Q4 è stato meno peggio del previsto, le recenti estensioni dei lockdown indicano che la regione continuerà a risentire di una doppia recessione. Dal Q2 in poi prevediamo tuttavia una forte ripresa, a condizione che vengano superate le difficoltà nell'implementazione dei vaccini. Il supporto a livello monetario e fiscale rimane sostanziale e la BCE proseguirà con gli acquisti di asset su vasta scala nel 2021. In Germania, l'elezione di Armin Laschet come nuovo leader del CDU lo rende un candidato papabile al cancellierato per le elezioni di settembre. In quanto centrista focalizzato sulla continuità, la sua elezione elimina il rischio di cambiamenti più rivoluzionari all'interno del partito. Nel frattempo il Primo Ministro italiano Giuseppe Conte ha dato le sue dimissioni e molto probabilmente, piuttosto che indire nuove elezioni, verrà costituito un nuovo governo di coalizione.

### Svizzera

- L'irrigidimento del lockdown ha penalizzato i servizi a gennaio, ma lo slancio nel settore manifatturiero rimane solido
- I provvedimenti di supporto sono stati ampliati e questo dovrebbe limitare le ripercussioni del lockdown, con una prevista riaccelerazione dell'attività dopo il Q1
- Il contesto politico rimane favorevole: il supporto monetario e fiscale offre un potente aiuto all'economia

I dati macroeconomici hanno evidenziato una buona tenuta, con il PMI manifatturiero al massimo registrato negli ultimi due anni. Sia l'output attuale che i nuovi ordinativi indicano un forte momentum, e i servizi in generale e il settore edile hanno dimostrato una certa solidità. Ciononostante sono stati implementati provvedimenti di lockdown piuttosto rigidi e la chiusura di negozi e ristoranti comporterà un indebolimento dei servizi nel primo trimestre. Se da un lato il settore industriale dovrebbe evidenziare una tenuta migliore, i dati relativi ai commerci si sono nettamente indeboliti a dicembre, a dimostrazione dell'impatto dei lockdown in atto nelle economie vicine. Guardando oltre il primo trimestre, la crescita dovrebbe riaccelerare: i fondamentali sottostanti rimangono solidi e le ulteriori misure di supporto limiteranno le ripercussioni dei nuovi lockdown.

## Sviluppi chiave

## L'opinione di Zurich

### Giappone

- Per affrontare la terza ondata di COVID-19 sono state intraprese ulteriori misure di emergenza
- Il Primo Ministro Suga è sotto pressione per la gestione della pandemia e dell'economia
- L'azionario giapponese continua a scambiare in linea con l'azionario globale

Le prefetture in stato di emergenza a causa della terza ondata di COVID-19 rappresentano circa il 60% del PIL. Tuttavia le misure attuali sono meno rigide rispetto a quelle attuate durante la prima ondata. La fiducia dei consumatori sta peggiorando, mentre il settore esterno sta dimostrando una buona tenuta. Il supporto fiscale rimane vivace, dopo la pubblicazione del terzo budget supplementare. Il supporto pubblico per il governo del Primo Ministro Suga ha vacillato, così come il supporto per le Olimpiadi di Tokyo. L'azionario giapponese continua a scambiare entro un intervallo ridotto rispetto all'Indice MSCI World, mentre il Topix ha mancato per poco un picco massimo trentennale. Da dieci mesi gli utili vengono rivisti al rialzo, ma le valutazioni indicano che tali revisioni sono state già scontate dagli investitori. Manteniamo un approccio neutrale rispetto alle azioni globali.

### Cina

- Il governo sta limitando gli spostamenti per il Capodanno lunare a causa dei nuovi casi di COVID-19
- La PBoC sta normalizzando la politica monetaria
- I solidi flussi "southbound" hanno risollevato i titoli Internet quotati a Hong Kong

A dicembre, la crescita di vendite al dettaglio e investimenti pubblici ha iniziato a rallentare, tendenza che potrebbe proseguire nel Q1. Nuovi casi di COVID-19 si sono manifestati in diverse province nord orientali, ma come nelle situazioni precedenti le rigide misure di lockdown sembrano averne limitato la diffusione. Questo potrebbe tuttavia penalizzare la fiducia dei consumatori, e il governo ha invitato i lavoratori ad astenersi dal viaggiare verso le città natali durante le vacanze del Capodanno lunare. Questa situazione potrebbe influire negativamente sui consumi nel settore dei servizi, ma aiuterà le fabbriche a non interrompere la produzione di merci fortemente richieste, in particolare in Europa e negli USA. L'interesse degli investitori della Cina continentale per i titoli quotati a Hong Kong è aumentato, favorendo molti dei nomi Internet noti.

### Australia

- I consumi si stanno normalizzando, con il calo della domanda accumulata
- La domanda di immobili residenziali è solida e la crescita dei posti di lavoro continua a offrire un supporto
- L'azionario si muove lateralmente, mentre la curva dei rendimenti sovrani si è irripidita ulteriormente

Con la normalizzazione delle tendenze di spesa dopo la riapertura dello stato del Victoria, le vendite al dettaglio di dicembre evidenziano segnali di decelerazione. L'imminente ritiro del supporto fiscale nel Q1 dovrebbe inoltre limitare la propensione delle famiglie al consumo eccessivo. I mutui estremamente ridotti, un indice di risparmio ai massimi storici e la rapida ripresa dell'economia hanno sostenuto la domanda di immobili residenziali e spinto al rialzo i prezzi delle case. I proprietari residenziali hanno approfittato del sussidio di 25 mila dollari offerto in virtù del programma Home Builder – ridotto a 15 mila nel Q1 2021 – e a dicembre è stato registrato un incremento dei nuovi cantieri residenziali. Nel frattempo, a gennaio i mercati azionari sono stati relativamente tranquilli, perché gli investitori hanno riconsiderato il rischio di aumento dei casi globali di COVID-19 e di potenziale ritardo nella somministrazione dei vaccini. Nonostante questo, l'azionario dovrebbe avere ancora un certo margine di rialzo, una volta superati gli intoppi relativi al vaccino e alla sua distribuzione.

### ASEAN

- In Malesia, Thailandia e Indonesia sono stati introdotti nuovi lockdown
- Le esportazioni hanno registrato una ripresa sincronizzata
- L'azionario evidenzia segnali di affaticamento perché incombe l'estensione dei lockdown

Malesia, Thailandia e Indonesia hanno registrato un aumento nel numero di nuovi casi a gennaio, che ha innescato rigide restrizioni nelle regioni più popolose e più critiche a livello economico. I lockdown parziali in queste economie potrebbero essere estesi e avranno implicazioni negative per la crescita nel Q1 2021. Dopo i solidi afflussi di capitali offshore all'inizio di gennaio, nelle ultime settimane è stato registrato un rallentamento dovuto all'indebolimento della propensione al rischio globale sulla scia dell'aumento dei casi di virus. Anche i mercati azionari regionali hanno evidenziato correzioni moderate indotte dai lockdown. Ci aspettiamo tuttavia che l'ampia liquidità e la partecipazione attiva degli investitori retail mantengano sostenute le quotazioni azionarie nel medio termine. Dovrebbe poi riprendersi anche la propensione globale per gli asset dei mercati emergenti, quando i vaccini saranno divenuti più disponibili.

# Appendice 1

## Snapshot delle valutazioni (indici MSCI)

### Valutazioni degli ultimi quattro trimestri

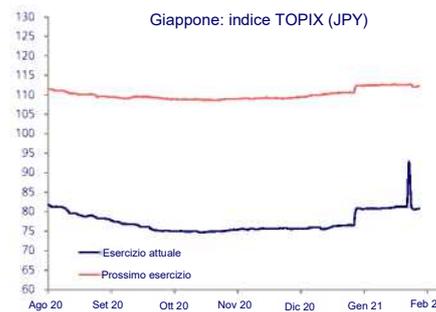
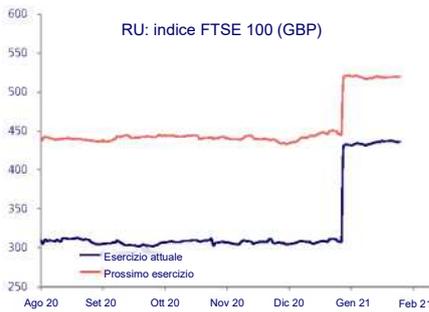
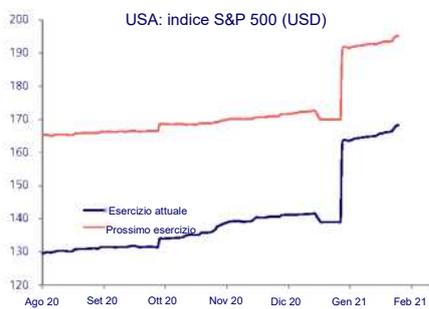
	Stati Uniti	Europa, Regno Unito escluso	Regno Unito	Svizzera	Giappone	APAC, Giappone escluso	Cina	Brasile	Messico
P/E negli ultimi 12 mesi	31,00	23,92	17,26	21,33	25,55	20,77	18,60	22,74	23,84
P/B negli ultimi 12 mesi	4,18	1,96	1,56	3,14	1,41	1,86	2,08	2,18	1,91
P/CF negli ultimi 12 mesi	18,25	10,99	8,36	14,92	9,09	12,78	14,81	9,50	8,76
Tasso di rendimento azionario	1,52	2,22	3,40	2,89	2,05	2,13	1,57	2,76	2,25
ROE	13,50	8,21	9,02	14,73	5,51	8,97	11,16	9,59	8,02

### 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	1,17	0,91	0,65	0,81	0,97	0,79	0,70	0,86	0,90
P/B negli ultimi 12 mesi	1,59	0,75	0,59	1,19	0,53	0,71	0,79	0,83	0,72
P/CF negli ultimi 12 mesi	1,31	0,79	0,60	1,07	0,65	0,92	1,07	0,68	0,63
Tasso di rendimento azionario	0,81	1,18	1,81	1,53	1,09	1,13	0,83	1,47	1,20
ROE	1,35	0,82	0,90	1,47	0,55	0,90	1,12	0,96	0,80

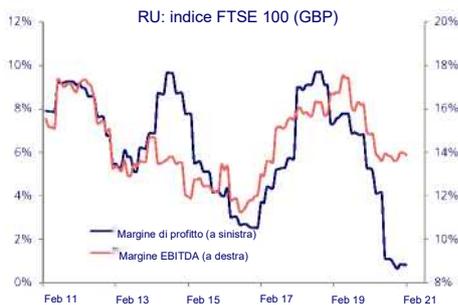
Fonte: Datastream

### Stime degli utili: interi esercizi fiscali



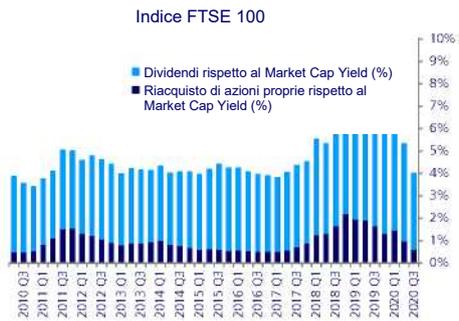
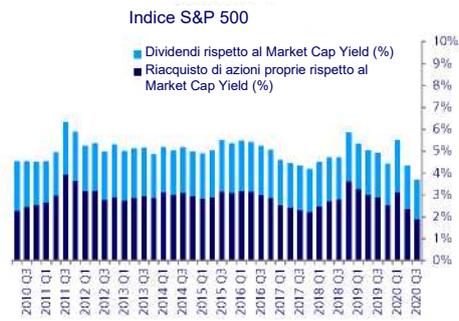
Fonte: Bloomberg

### Margini storici



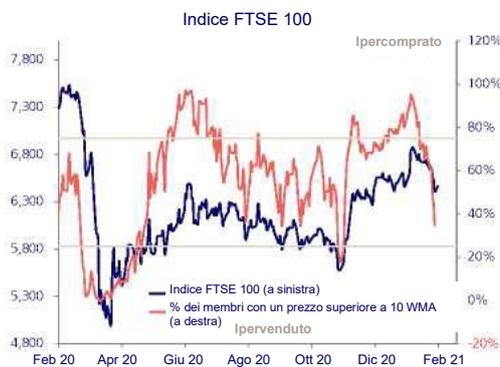
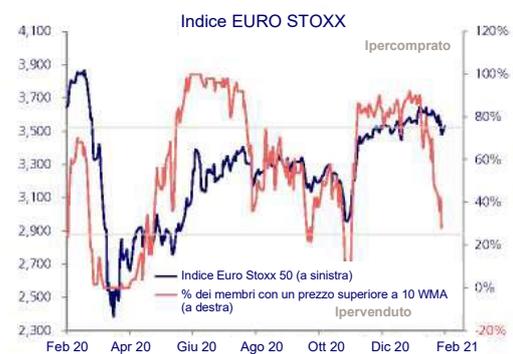
Fonte: Bloomberg

## Dividendi e riacquisti di azioni proprie



Fonte: Bloomberg

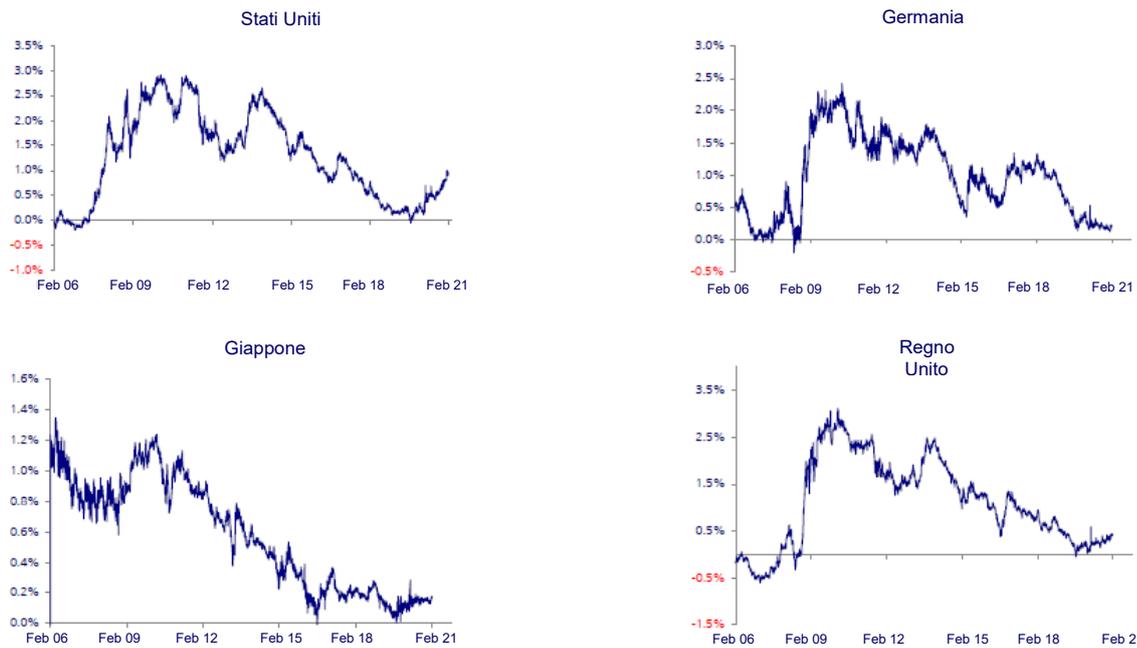
## Ipervenduto/ Ipercomprato



Fonte: Bloomberg

### Appendice 3

#### Irripidimento della curva dei rendimenti (2 -10 anni)



Fonte: Bloomberg

#### Istantanea degli spread

##### Rendimenti dei titoli di Stato generici (10 anni)

Paese	Spread rispetto ai Treasury USA (pb)			
	Feb 21	1m fa	3m fa	1a fa
Regno Unito	-75	-72	-63	-98
Germania	-158	-148	-152	-194
Swizzera	-148	-146	-141	-224
Giappone	-101	-89	-85	-157
Australia	8	9	-13	-55
Cina	211	223	228	150
Corea del Sud	72	81	71	6
Malaysia	164	174	177	163
Indonesia	509	497	569	517
Thailandia	28		45	-22
Filippine	299	n/a	n/a	n/a
Brasile	650	n/a	704	n/a
Messico	454	463	549	512
Colombia	448	447	488	444
Perù	259	260	315	246

##### Rendimenti dei titoli di Stato generici (10 anni)

Paese	Spread rispetto ai bund tedeschi (pb)			
	Feb 21	1m fa	3m fa	1a fa
Francia	24	23	28	26
Olanda	7	9	12	10
Belgio	19	19	24	25
Austria	14	15	20	18
Irlanda	33	27	36	n/a
Italia	114	111	135	137
Spagna	61	62	73	67
Portogallo	55	60	70	70

Fonte: Bloomberg, ZIG

Dati economici

Stati Uniti	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Ott 20	Nov 20	Dic 20	Gen 21	Trend*
ISM manifatturiero (indice)	51,1	50,3	49,7	41,7	43,1	52,2	53,7	55,6	55,7	58,8	57,7	60,5	58,7	in rialzo
ISM non manifatturiero (indice)	55,9	56,7	53,6	41,6	45,4	56,5	56,6	57,2	57,2	56,2	56,8	57,7		in calo
Beni durevoli (% su base mensile)	-0,2	2,0	-16,7	-18,3	15,0	7,7	11,8	0,4	2,1	1,8	1,2	0,2		in calo
Fiducia dei consumatori (indice)	130,4	132,6	118,8	85,7	85,9	98,3	91,7	86,3	101,3	101,4	92,9	87,1	89,3	in calo
Vendite al dettaglio (% su base mensile)	4,9	4,5	-5,6	-19,9	-5,6	2,2	2,7	3,6	6,1	5,4	3,7	2,9		in calo
Tasso di disoccupazione (%)	3,5	3,5	4,4	14,8	13,3	11,1	10,2	8,4	7,8	6,9	6,7	6,7		in calo
Salario orario medio su base annua (% su base annua)	3,3	3,3	3,5	7,7	6,6	5,4	4,7	4,8	4,5	4,5	4,5	5,2		in rialzo
Variazione in busta paga ('000 su base mensile)	214,0	251,0	-1373,0	-20787,0	2725,0	4781,0	1761,0	1493,0	711,0	654,0	336,0	-140,0		in calo
PCE (% su base annua)	1,8	1,9	1,7	0,9	1,0	1,1	1,3	1,4	1,5	1,4	1,4	1,5		in rialzo
PIL (% su base trimestrale, annualizzato)			-5,0			-31,4			33,4			4,0		in calo

Regno Unito	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Ott 20	Nov 20	Dic 20	Gen 21	Trend*
PMI servizi (indice)	53,9	53,2	34,5	13,4	29,0	47,1	56,5	58,8	56,1	51,4	47,6	49,4	38,8	in calo
Fiducia dei consumatori (indice)	-9,0	-7,0	-9,0	-34,0	-34,0	-30,0	-27,0	-27,0	-25,0	-31,0	-33,0	-26,0	-28,0	in calo
Tasso di disoccupazione (%)	3,9	4,0	4,0	4,0	4,1	4,1	4,3	4,5	4,8	4,9	5,0			in calo
CPI (% su base annua)	1,8	1,7	1,5	0,8	0,5	0,6	1,0	0,2	0,5	0,7	0,3	0,6		in calo
PIL (% su base annua)			-2,4			-20,8			-8,6					

Zona euro	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Ott 20	Nov 20	Dic 20	Gen 21	Trend*
PMI manifatturiero (indice)	47,9	49,2	44,5	33,4	39,4	47,4	51,8	51,7	53,7	54,8	53,8	55,2	54,8	in rialzo
PMI servizi (indice)	52,5	52,6	26,4	12,0	30,5	48,3	54,7	50,5	48,0	46,9	41,7	46,4	45,0	in calo
IFO sulla fiducia delle imprese (indice)	95,2	95,8	86,7	75,5	80,5	86,1	90,0	92,3	93,3	92,6	90,9	92,2	90,1	in calo
Produzione industriale (% su base mensile)	1,8	0,0	-11,2	-18,6	12,8	9,3	5,6	0,4	0,2	2,3	2,5			in calo
Ordinativi GE (% su base mensile)	4,9	-1,2	-14,9	-25,9	10,4	28,9	3,3	5,4	0,9	3,3	2,3			in calo
Tasso di disoccupazione (%)	7,3	7,2	7,4	7,3	7,6	7,9	8,6	8,6	8,6	8,4	8,3	8,3		in calo
Crescita M3 (% su base annua, MM a 3 mesi)	5,2	5,5	7,5	8,2	9,0	9,3	10,1	9,5	10,4	10,5	11,0	12,3		in rialzo
CPI (% su base annua)	1,4	1,2	0,7	0,3	0,1	0,3	0,4	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3		in calo
CPI Core (% su base annua)	1,1	1,2	1,0	0,9	0,9	0,8	1,2	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2		in calo
PIL (% su base trimestrale)			-3,7			-11,7			12,4					

Svizzera	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Ott 20	Nov 20	Dic 20	Gen 21	Trend*
Indicatore anticipatore KOF (indice)	98,6	99,1	88,0	54,6	52,3	65,7	86,9	107,5	110,0	106,3	103,7	104,1	96,5	in calo
PMI manifatturiero (indice)	47,8	49,5	43,7	40,7	42,1	41,9	49,2	51,8	53,1	52,3	55,2	53,7	59,4	in rialzo
Vendite reali al dettaglio (% su base annua)	0,2	0,9	-6,1	-19,1	7,0	3,0	3,5	3,8	1,3	4,7	1,8	4,7		in rialzo
Bilancia commerciale (miliardi, CHF)	4,7	3,5	3,9	4,0	2,6	3,2	3,3	3,5	3,0	3,9	4,5	2,9		in rialzo
CPI (% su base annua)	0,2	-0,1	-0,5	-1,1	-1,4	-1,3	-0,9	-0,9	-0,8	-0,6	-0,7	-0,8		in rialzo

Giappone	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Ott 20	Nov 20	Dic 20	Gen 21	Trend*
PMI manifatturiero Nomura (indice)	48,8	47,8	44,8	41,9	38,4	40,1	45,2	47,2	47,7	48,7	49,0	50,0	49,8	in rialzo
Ordini dei macchinari (% su base annua)	-0,3	-2,4	-0,7	-17,7	-16,3	-22,5	-16,2	-15,2	-11,5	2,8	-11,3			in rialzo
Produzione industriale (% su base annua)	-2,4	-5,7	-5,2	-15,0	-26,3	-18,2	-15,5	-13,8	-9,0	-3,0	-3,9	-3,2		in rialzo
Economy Watchers Survey (indice)	40,6	27,4	15,9	9,5	15,4	38,0	41,3	43,3	48,7	53,6	46,1	36,5		in rialzo
Rapporto tra posizioni disponibili e richieste di lavoro (indice)	1,5	1,5	1,4	1,3	1,2	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1		in rialzo
Labour Cash Earnings (% su base annua)	1,0	0,7	0,1	-0,7	-2,3	-2,0	-1,5	-1,3	-0,9	-0,7	-1,8			in rialzo
Vendite dei grandi magazzini (% su base annua)	-3,1	-12,2	-33,4	-72,8	-65,6	-19,1	-20,3	-22,0	-33,6	-1,7	-14,3	-13,7		in rialzo
Massa monetaria M2 (% su base annua)	2,8	3,0	3,2	3,7	5,1	7,2	7,9	8,6	9,0	9,0	9,1	9,2		in rialzo
CPI Esclusi alimentari ed energia (% su base annua)	0,4	0,2	0,3	-0,1	0,1	0,2	0,3	-0,4	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5		in calo
Esportazioni (% su base annua)	-2,6	-1,0	-11,7	-21,9	-28,3	-26,2	-19,2	-14,8	-4,9	-0,2	-4,2	2,0		in rialzo

Cina	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Ott 20	Nov 20	Dic 20	Gen 21	Trend*
PMI manifatturiero (indice)	50,0	35,7	52,0	50,8	50,6	50,9	51,1	51,0	51,5	51,4	52,1	51,9	51,3	in rialzo
Produzione industriale (% su base annua)			-1,1	3,9	4,4	4,8	4,8	5,6	6,9	6,9	7,0	7,3		in rialzo
Vendite al dettaglio (% su base annua)			-15,8	-7,5	-2,8	-1,8	-1,1	0,5	3,3	4,3	5,0	4,6		in rialzo
PPI (% su base annua)	0,1	-0,4	-1,5	-3,1	-3,7	-3,0	-2,4	-2,0	-2,1	-2,1	-1,5	-0,4		in rialzo
Esportazioni (% su base annua)	-2,9	-40,6	-6,9	3,1	-3,5	0,2	6,8	9,1	9,4	10,9	20,6	18,1		in rialzo
CPI (% su base annua)	5,4	5,2	4,3	3,3	2,4	2,5	2,7	2,4	1,7	0,5	-0,5	0,2		in calo
RRR (%)	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	neutrale
PIL (% su base annua)			-6,8			3,2			4,9			6,5		in rialzo
PMI non manifatturiero (indice)	50,0	35,7	52,0	50,8	50,6	50,9	51,1	51,0	51,5	51,4	52,1	51,9	51,3	in rialzo
Finanziamenti aggregati (miliardi, CNY)														neutrale

Fonte dati: Bloomberg

\*Trend = ultimi 3 m - 3 mesi precedenti

## Appendice 5

### Dati economici

Australia	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Ott 20	Nov 20	Dic 20	Gen 21	Trend*
AiG manifatturiero (indice)	45,4	44,3	53,7	35,8	41,6	51,5	53,5	49,3	46,7	56,3	52,1	55,3	55,3	in rialzo
AiG servizi (indice)	47,4	47,0	38,7	27,1	31,6	31,5	44,0	42,5	36,2	51,4	52,9			in calo
Westpac Consumer Confidence (% su base mensile)	-1,8	2,3	-3,8	-17,7	16,4	6,3	-6,1	-9,5	18,0	11,9	2,5	4,1	-4,5	in calo
Approvazioni nuovi edifici (% su base annua)	-7,8	-2,4	2,9	7,5	-9,5	-14,0	8,1	1,5	11,7	15,6	15,0			in rialzo
Variazione occupazione ('000, su base mensile)	10,8	18,4	-5,5	-606,4	-265,7	227,0	117,8	163,4	-44,1	180,4	90,0	50,0		in rialzo

Brasile	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Ott 20	Nov 20	Dic 20	Gen 21	Trend*
CPI (% su base annua)	4,2	4,0	3,3	2,4	1,9	2,1	2,3	2,4	3,1	3,9	4,3	4,5		in rialzo
Produzione industriale (% su base annua)	-1,3	-0,9	-0,3	-3,8	-27,6	-21,8	-8,8	-2,7	-2,5	3,7	0,3	2,8		in rialzo
Vendite al dettaglio (% su base annua)	2,6	1,4	4,7	-1,1	-17,1	-7,4	0,5	5,5	6,2	7,3	8,4	3,4		in rialzo
Bilancia commerciale (milioni, USD)	2325,3	3832,6	5999,5	4152,6	7067,3	7955,1	6347,7	5945,2	5366,9	3727,7	-41,6	-1125,0		in calo
Saldo di bilancio primario (miliardi, BRL)	19,1	-49,4	-79,7	-115,8	-140,4	-210,2	-86,9	-121,9	-103,4	-30,9	-20,1	-75,8		in rialzo

Cile	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Ott 20	Nov 20	Dic 20	Gen 21	Trend*
Indice dell'attività economica IMACEC (% su base annua)	1,46	3,33	-3,47	-14,29	-15,52	-13,61	-11,29	-11,04	-4,84	-1,16	0,28	-0,37		in rialzo
CPI (% su base annua)	3,46	3,89	3,74	3,42	2,75	2,63	2,50	2,45	3,09	2,95	2,73	2,97		in rialzo
Vendite al dettaglio (% su base annua)	4,46	-14,82	-31,66	-28,71	-24,19	-17,33	3,16	10,06	19,77	25,05	10,40			in rialzo
Produzione industriale (% su base annua)	1,95	5,29	0,65	-3,92	-5,86	-2,60	-3,33	-4,85	1,85	3,55	-0,71	-4,09		in rialzo
Disoccupazione (%)	7,40	7,80	8,20	9,00	11,20	12,20	13,10	12,90	12,30	11,60	10,80	10,30		in calo

Messico	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Ott 20	Nov 20	Dic 20	Gen 21	Trend*
PMI (indice)	49,2	47,5	44,2	40,7	38,1	43,3	48,1	45,6	46,8	49,6	48,9	48,7		in rialzo
CPI (% su base annua)	3,2	3,7	3,3	2,2	2,8	3,3	3,6	4,1	4,0	4,1	3,3	3,2		in calo
Vendite al dettaglio (% su base annua)	1,3	1,8	-2,0	-23,8	-23,8	-16,7	-12,6	-10,8	-7,1	-7,1	-5,1			in rialzo
Produzione industriale (% su base annua)	-1,3	-1,1	-5,6	-35,1	-36,9	-16,2	-8,8	-9,3	-3,1	-1,3	-2,1			in rialzo
Rimesse (milioni, USD)	2620,9	2732,0	4044,8	2909,5	3445,4	3537,0	3531,9	3574,2	3570,4	3598,3	3381,2			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

