

Approfondimento mensile sugli investimenti

Le banche centrali accorrono in soccorso



Fonte: Bloomberg

La tregua nella controversia commerciale tra USA e Cina è sicuramente uno sviluppo favorevole. Rimangono tuttavia aperte numerose problematiche difficili da risolvere, ad esempio in tema di proprietà intellettuale. Anche in uno scenario ottimistico, un accordo completo sembra ancora piuttosto lontano. Inoltre, la fiducia delle imprese globali è stata già ampiamente danneggiata, soprattutto nel settore manifatturiero. Le aziende stanno mettendo in discussione i loro presupposti sottostanti, ad esempio l'integrazione delle supply chain globali, che erano stati un punto fermo negli ultimi venti o trent'anni.

Fortunatamente le due principali banche centrali, la US Federal Reserve (Fed) e la Banca Centrale Europea (BCE), hanno manifestato l'intenzione di iniettare maggiore liquidità nel sistema finanziario globale, per compensare i rischi di ribasso. Il Presidente della Fed Jerome Powell ha dichiarato che uno o più tagli dei tassi a titolo precauzionale potrebbero essere giustificati e ci attendiamo nel corso dell'anno due manovre di riduzione da 25 pb ciascuna.

Per quanto attiene alla Zona euro, il Presidente della BCE Mario Draghi ha dichiarato che non solo è previsto un taglio dei tassi, ma che potrebbero essere riavviati anche gli acquisti di asset nell'ambito del QE. Entrambe le politiche dovrebbero essere di aiuto, ma necessitano di una progettazione accurata, soprattutto nella Zona euro dove un ulteriore taglio dei tassi di deposito, già negativi, potrebbe avere ripercussioni sfavorevoli. Per ottenere i risultati auspicati, l'alleggerimento della BCE andrebbe progettato con l'obiettivo di sostenere il sistema bancario, e integrato con misure di stimolo sul fronte fiscale.

Nel brevissimo termine, ci aspettiamo che gli asset rischiosi, in particolare le azioni, siano sostenuti dalla prospettiva di una maggiore liquidità iniettata dalle banche centrali e di una tregua nella disputa commerciale tra USA e Cina. Tuttavia, considerando il sentiment economico fragile e alcuni indicatori che già puntano verso uno scenario recessivo, il rischio che gli asset rischiosi evidenzino una battuta d'arresto nel prosieguo dell'anno è elevato.

Le quotazioni ci appaiono estremamente ottimistiche sui mercati del credito, dove gli spread creditizi si sono contratti a livelli vicini ai minimi di ciclo, in parte in previsione del supporto della BCE. I rendimenti negativi in alcuni segmenti del credito (e dei titoli di Stato) stanno esacerbando la ricerca del rendimento. È interessante notare che sul mercato primario degli USA l'attività risulta scarsa; anche se la ragione potrebbe essere in parte lo spostamento degli emittenti verso l'Europa, riteniamo che il mercato primario rimanga uno dei barometri più importanti della domanda degli investitori, che vale la pena monitorare da vicino. Manteniamo un approccio neutrale per quanto riguarda il credito perché i solidi fattori tecnici della domanda e dell'offerta stanno attualmente controbilanciando la fragilità dei fondamentali, ma ci troviamo in una fase finale del ciclo.

Valutazione del mercato

Sviluppi chiave

- A giugno l'Indice S&P500 ha guadagnato circa il 7%, raggiungendo nuovi massimi
- Le principali banche centrali del mondo prospettano l'introduzione di ulteriori stimoli monetari
- USA e Cina decidono di riavviare le trattative commerciali senza applicare ulteriori dazi, per il momento

L'opinione di Zurich

A giugno il sollievo degli investitori è stato palpabile, grazie alla promessa di ulteriori misure di stimolo dalle banche centrali e all'allentamento delle tensioni commerciali in chiusura del mese. La tregua appare tuttavia fragile e un accordo a tutto tondo sembra ancora piuttosto lontano, anche in uno scenario ottimistico. Fortunatamente le banche centrali stanno ora giungendo in soccorso, con la promessa di una riduzione ulteriore dei tassi e l'introduzione di un nuovo programma di QE nella Zona euro.

Sebbene né la Fed né la BCE abbiano ancora rilasciato dichiarazioni ufficiali, i rendimenti dei titoli di Stato e delle obbligazioni corporate si sono ulteriormente contratti e le azioni sono state spinte al rialzo. Ci aspettiamo che i rendimenti dei titoli di Stato core rimangano su livelli ridotti, ma continuiamo a ritenere che il credito abbia un potenziale di rialzo limitato. Sebbene gli spread siano contratti, i fondamentali sono fragili e il contesto macroeconomico continua a peggiorare.

Nell'azionario il potenziale di rialzo è più elevato, e le valutazioni al di fuori degli USA sono in generale neutre e non costose. Di fatto, sono le azioni a poter trarre il massimo beneficio dalla previsione degli investitori di un contesto di liquidità favorevole grazie all'intervento delle banche centrali.

Sviluppi chiave	L'opinione di Zurich
Globale	<ul style="list-style-type: none"> • Il ciclo manifatturiero globale si sta indebolendo ulteriormente ma i servizi rimangono resilienti, sostenuti dalla solidità dei mercati del lavoro • USA e Cina acconsentono a riavviare le trattative commerciali, ma l'incertezza è ancora presente e continuerà a pesare sull'attività delle imprese • Le banche centrali temono un rallentamento più netto e si impegnano a offrire ulteriore stimolo all'economia globale <p>A giugno i dati macroeconomici si sono indeboliti ulteriormente, segmenti manifatturieri in primis, mentre gli indicatori anticipatori del commercio globale, compresi i dati sui nuovi ordini di esportazioni asiatici, hanno perso nuovamente terreno. La controversia commerciale sino-statunitense si è trasformata in una guerra tecnologica, che ha indotto le aziende a non investire in nuova capacità e interrotto le catene di fornitura. USA e Cina hanno acconsentito a riavviare le trattative commerciali, ma l'incertezza non si è dissipata e continuerà a pregiudicare l'attività, in un momento in cui l'economia globale è vulnerabile. Le banche centrali stanno rispondendo iniettando nuovi stimoli: la Fed e la BCE intendono tagliare i tassi salvo un miglioramento dei dati. Questo approccio sosterrà l'economia globale ma non risolverà le problematiche sottostanti, e la debolezza dell'economia globale potrebbe persistere.</p>
Stati Uniti	<ul style="list-style-type: none"> • L'Indice S&P 500 ha raggiunto un picco storico e la Fed ha manifestato l'intenzione di ridurre i tassi • L'economia interna rimane solida ma le preoccupazioni sul fronte dei commerci oscurano le prospettive • L'Indice ISM manifatturiero scende ai minimi registrati dal 2016 <p>L'Indice S&P 500 ha raggiunto il suo massimo storico dopo che la Fed ha manifestato l'intenzione di ridurre i tassi e porre fine alla riduzione del bilancio prima del previsto. Le preoccupazioni per i commerci globali e l'indebolimento delle aspettative sull'inflazione hanno indotto diversi membri del FOMC ad adottare una posizione più accomodante. Sebbene l'economia rimanga in generale in buona salute, lo slancio continua a indebolirsi data la persistenza della controversia commerciale tra USA e Cina. Inoltre, pur se non sono mai stati effettivamente applicati, la minaccia di Trump di applicare dei dazi sulle importazioni dal Messico alimenta le incertezze in merito alla futura politica commerciale dell'amministrazione statunitense. A giugno, l'indice ISM manifatturiero è sceso ai minimi registrati dal 2016, a segnalare ulteriori problematiche in vista per il settore. Dall'altra parte, l'ottimismo dei consumatori e delle piccole imprese rimane elevato, dimostrando la solidità dell'economia nazionale.</p>
Regno Unito	<ul style="list-style-type: none"> • Boris Johnson è il candidato favorito alla nomina di Primo Ministro britannico • L'economia sta affrontando ulteriori ostacoli e soprattutto il settore manifatturiero risulta sotto pressione • La spesa delle famiglie si sta indebolendo, nonostante la ripresa dei salari <p>Boris Johnson è in testa alla classifica dei possibili successori di Theresa May alla carica di Primo Ministro britannico. La sterlina ha nuovamente perso terreno muovendosi verso l'estremo inferiore del suo recente intervallo di trading perché il rischio di un no-deal, che il candidato Johnson non esclude, rimane elevato. Nel frattempo, lo slancio dell'economia si è ulteriormente indebolito e il PMI manifatturiero è sceso a maggio al di sotto della soglia di 50, per la prima volta da luglio 2016. Poiché le incertezze correlate alla Brexit e le difficoltà sul fronte dei commerci globali potrebbero persistere, difficilmente la crescita registrerà una ripresa in un prossimo futuro. Le vendite al dettaglio hanno registrato una flessione per due mesi consecutivi. Le notizie sono migliori per quanto attiene alle famiglie: il mercato del lavoro rimane contratto e la crescita dei salari core ha accelerato nuovamente, rimanendo vicina ai suoi picchi post-recessione.</p>
Area euro	<ul style="list-style-type: none"> • Mario Draghi ha dichiarato che la BCE sta preparando ulteriori misure di stimolo, compreso un riavvio del QE • Le aspettative sull'inflazione sono calate prima dell'annuncio dello stimolo • I rendimenti dei titoli di Stato continuano a ridursi e molti di essi passano in territorio negativo <p>In un discorso tenuto il 17 giugno, il Presidente della BCE Mario Draghi ha affermato che la banca centrale avrebbe annunciato una nuova serie di allentamenti monetari, compreso un riavvio del programma di Quantitative Easing (QE) nei prossimi mesi. Citando i rischi per la crescita, le aspettative ridotte a livello di inflazione e le persistenti incertezze dovute alle continue tensioni commerciali, ha dichiarato che la BCE avrebbe fatto di più per sostenere la crescita e l'inflazione nella Zona euro. Prevediamo quindi un annuncio ufficiale nel corso di una delle riunioni della BCE, a luglio o settembre: le misure potrebbero includere una riduzione dei tassi di deposito e un riavvio del QE con acquisti di titoli di Stato e obbligazioni corporate. Tuttavia, per avere un impatto di rilievo, l'allentamento monetario deve essere accompagnato da uno stimolo fiscale e da un miglioramento delle tensioni commerciali.</p>
Svizzera	<ul style="list-style-type: none"> • La crescita sta rallentando, con la contrazione del settore manifatturiero e l'indebolimento del sentiment generale • La SNB lascia invariata la politica monetaria, come previsto, sostenendo provvedimenti atti a contenere i mutui ipotecari • Le negoziazioni tra Svizzera e UE si sono interrotte, con conseguenze sulle modalità di trading dei titoli svizzeri da parte degli investitori europei <p>Nel corso della riunione di giugno, la SNB ha lasciato invariata la sua politica, dichiarando che rimarrà attiva sui mercati valutari. L'orientamento è apparso accomodante, enfatizzando i rischi di ribasso. Il report finanziario ha sottolineato le vulnerabilità nel mercato residenziale, con l'applicazione a partire dal 2020 di requisiti patrimoniali più rigidi per i prestiti con loan-to-value elevato. I dati macroeconomici confermano il report poco ottimistico della SNB e l'indice PMI manifatturiero conferma la contrazione e l'indebolimento del sentiment dei consumatori. Le negoziazioni con l'UE in merito a un trattato "ombrello" si sono interrotte ed entrambe le parti in causa hanno adottato un atteggiamento ritorsivo. Sono stati attuati provvedimenti atti a prevenire l'interruzione delle negoziazioni, ma certamente non si tratta di misure costruttive.</p>

Sviluppi chiave	L'opinione di Zurich
<p>Giappone</p> <ul style="list-style-type: none"> • La solidità delle spese in conto capitale non è sufficiente a sostenere la crescita complessiva • Sembra improbabile che il governo posticipi nuovamente l'aumento dell'IVA • Le azioni giapponesi continuano a sottoperformare 	<p>Dati più scarsi a livello di esportazioni e importazioni per il mese di maggio e una nuova battuta d'arresto nel sondaggio Reuters Tankan indicano che l'economia giapponese rimane in crisi. La fiducia dei consumatori è calata nettamente negli ultimi 18 mesi e gli indicatori anticipatori prospettano ancora uno scenario negativo. Su una nota più positiva, il solido ciclo degli investimenti in conto capitale sembra rimasto intatto. Rimaniamo fedeli al nostro scenario centrale, in base a cui il governo si asterrà dal posticipare l'aumento dell'IVA previsto per l'1 ottobre, anche se la questione è stata recentemente messa in discussione. La Bank of Japan ha mantenuto invariato il suo quadro di riferimento per la politica monetaria, senza segnalare in alcun modo l'intenzione di ridurre il tasso di riferimento. Nel frattempo le azioni giapponesi continuano a sottoperformare le controparti globali ed è troppo presto per prevedere un'inversione di tendenza.</p>
<p>Cina</p> <ul style="list-style-type: none"> • L'economia della Cina continua ad annaspire e ulteriori stimoli sono in arrivo • Sono necessarie ulteriori prove per confermare la ripresa della crescita delle vendite al dettaglio • Le azioni cinesi sono sostenute da una ripresa dei flussi northbound dagli investitori di Hong Kong 	<p>Gli indicatori economici come la produzione industriale, gli investimenti in immobilizzazioni e le importazioni dimostrano che l'economia continua ad indebolirsi nonostante alcuni elementi positivi, come gli investimenti in nuove tecnologie. Anche se l'offerta di credito sta aumentando a un ritmo sostenuto, è necessario un ulteriore stimolo per sostenere la crescita nel contesto della controversia commerciale con gli USA e del rallentamento della domanda globale. A nostro avviso lo stimolo prenderà slancio nel secondo semestre, come dichiarato dal Governatore della PBoC e dal Vicepremier.</p> <p>Tuttavia i provvedimenti saranno mirati a segmenti dell'economia selezionati dal governo come futuri motori della crescita. Poiché il ruolo geopolitico della Cina è messo in discussione dagli USA, il Presidente Xi sta preparando il Paese ad una nuova "lunga marcia". Dopo il netto calo di maggio, le azioni cinesi sembrano sulla strada della ripresa.</p>
<p>Australia</p> <ul style="list-style-type: none"> • I dati solidi sull'occupazione part-time stanno trainando il mercato del lavoro australiano • I prezzi delle case stanno scendendo a un ritmo record • Le azioni australiane si muovono al rialzo verso un nuovo massimo 	<p>Il mercato del lavoro australiano rimane solido, anche se l'occupazione è stata principalmente trainata dai lavoratori part-time per il secondo mese consecutivo e la sottoccupazione rimane elevata. I prezzi delle case sono scesi del 7,7% su base annua nel primo trimestre, una flessione senza precedenti. Continuiamo a temere il rapporto elevato tra il debito per mutui residenziali e il reddito disponibile, che continua a crescere anche se non è ancora visibile alcuna pressione a vendere. La RBA ha ridotto il suo tasso di riferimento di 25 pb dopo l'elezione federale; riteniamo vi sia ulteriore spazio per altre riduzioni, ma anche per ulteriori stimoli fiscali.</p> <p>L'investimento nel settore minerario non rappresenta più un ostacolo per l'economia, perché i piani di investimento sembrano sulla via della ripresa. Le azioni australiane continuano a evidenziare un rally (attestandosi solo del 3% al di sotto del massimo registrato nel 2007) e negli ultimi due mesi hanno sovraperformato le azioni globali.</p>

Snapshot delle valutazioni (indici MSCI)

Valutazioni degli ultimi quattro trimestri

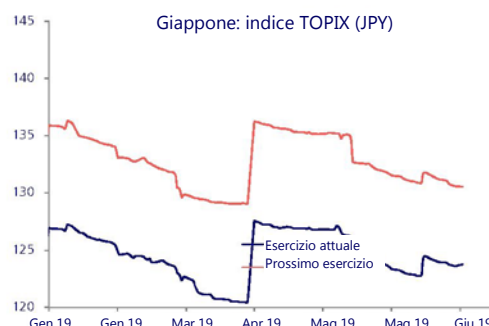
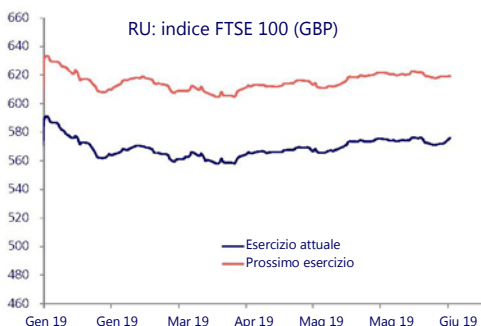
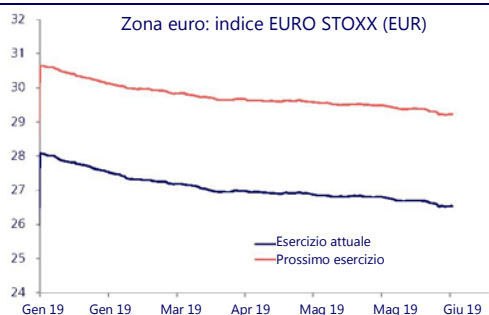
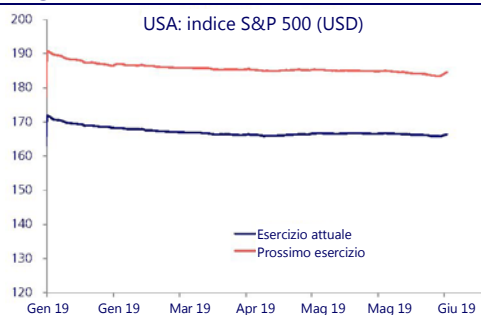
	Stati Uniti	Europa, Regno Unito escluso	Regno Unito	Svizzera	Giappone	APAC, Giappone escluso	Cina	Brasile	Messico
P/E negli ultimi 12 mesi	20,96	16,57	13,75	20,11	13,04	14,42	14,30	14,40	16,02
P/B negli ultimi 12 mesi	3,48	1,86	1,69	2,80	1,28	1,67	1,77	2,03	2,06
P/CF negli ultimi 12 mesi	13,21	9,09	8,89	10,22	7,59	9,29	7,22	9,32	7,57
Tasso di rendimento azionario	1,92	3,29	4,58	3,10	2,39	2,80	2,01	3,60	2,79
ROE	16,60	11,21	12,28	13,93	9,85	11,56	12,37	14,11	12,85

Valutazioni degli ultimi quattro trimestri rispetto all'indice MSCI World

	Stati Uniti	Europa, Regno Unito escluso	Regno Unito	Svizzera	Giappone	APAC, Giappone escluso	Cina	Brasile	Messico
P/E negli ultimi 12 mesi	1,19	0,94	0,78	1,14	0,74	0,82	0,81	0,82	0,91
P/B negli ultimi 12 mesi	1,49	0,80	0,72	1,20	0,55	0,71	0,76	0,87	0,88
P/CF negli ultimi 12 mesi	1,22	0,84	0,82	0,94	0,70	0,86	0,67	0,86	0,70
Tasso di rendimento azionario	0,78	1,33	1,85	1,26	0,97	1,13	0,81	1,46	1,13
ROE	1,25	0,85	0,93	1,05	0,74	0,87	0,93	1,07	0,97

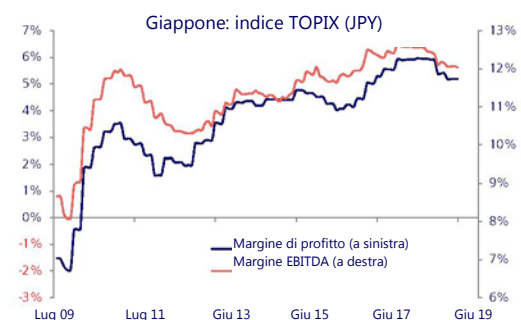
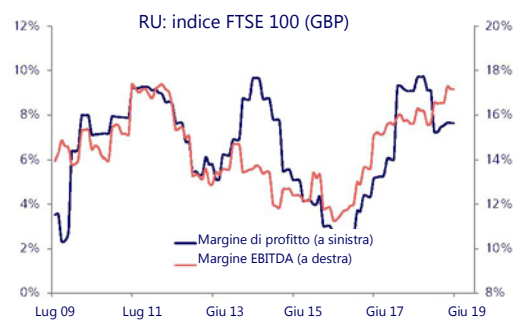
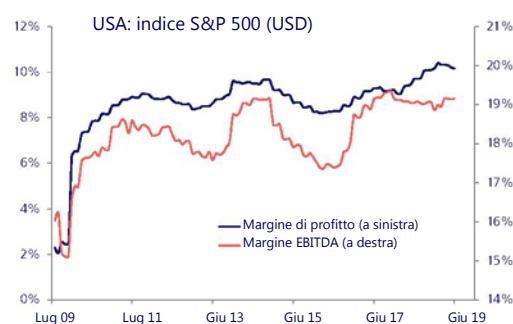
Fonte: Datastream

Stime degli utili: interi esercizi fiscali



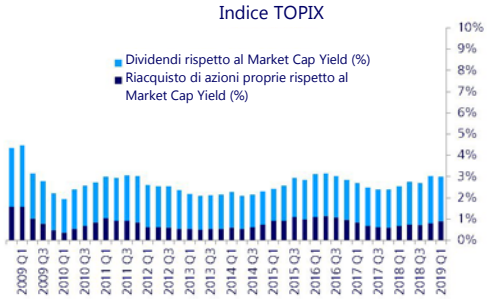
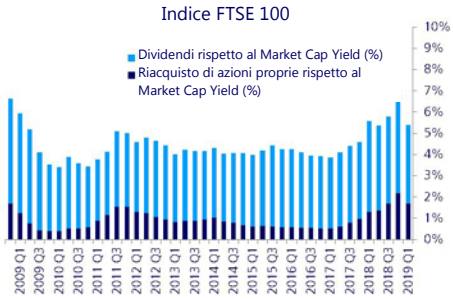
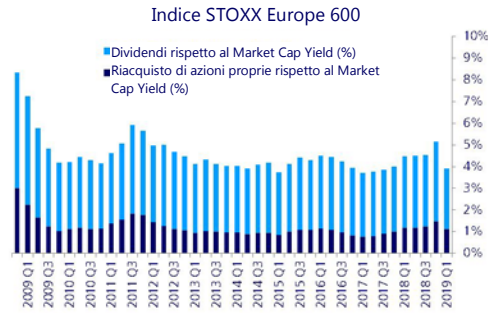
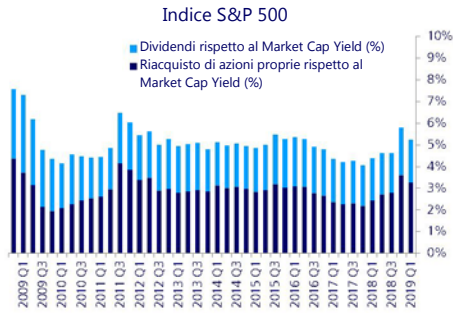
Fonte: Bloomberg

Margini storici



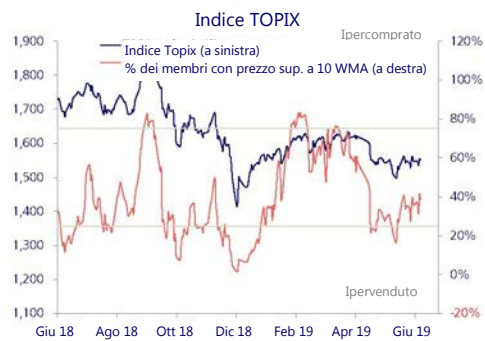
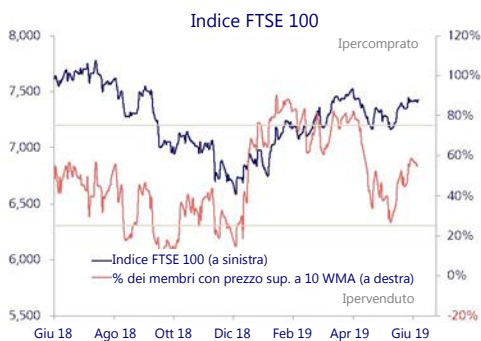
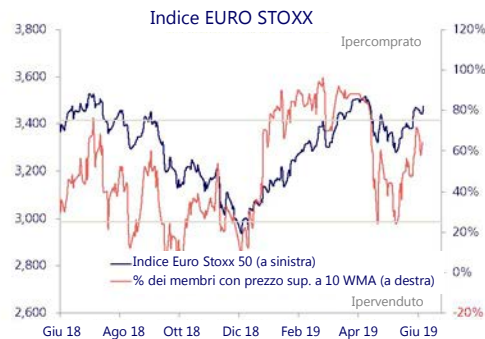
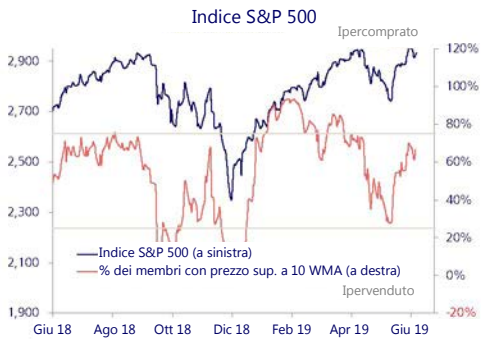
Fonte: Bloomberg

Dividendi e riacquisti di azioni proprie



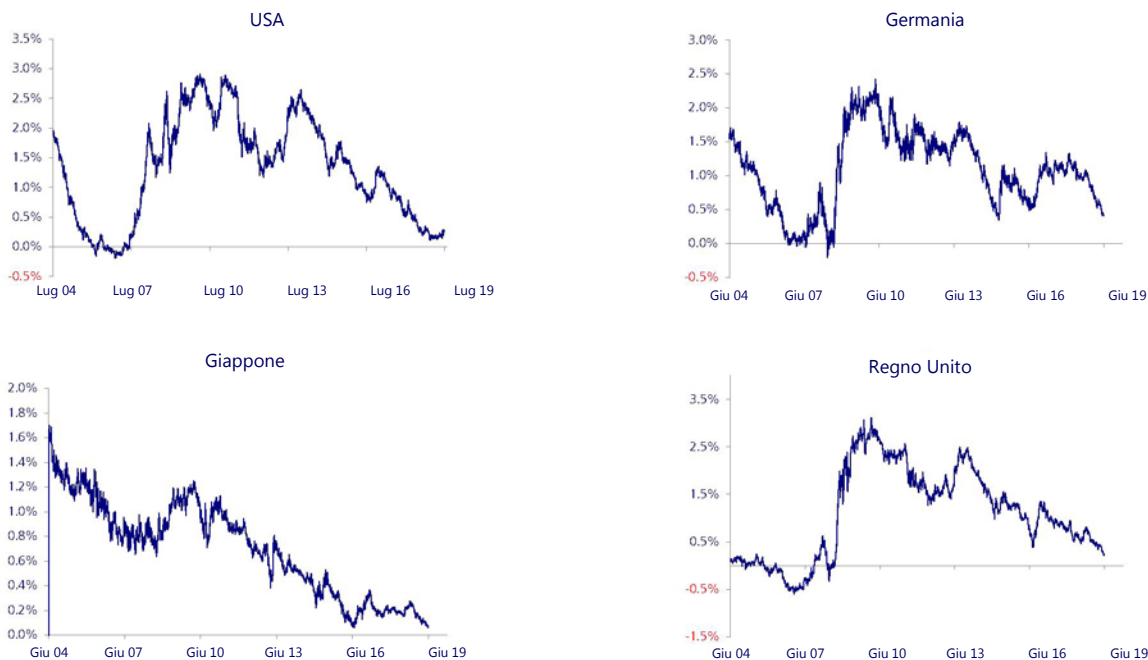
Fonte: Bloomberg

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)			
	Giu-19	1 m fa	3m fa	1 anno fa
Regno Unito	-117	-135	-141	-157
Germania	-233	-243	-248	-252
Swizzera	-253	-270	-279	-290
Giappone	-216	-234	-249	-280
Australia	-68	-73	-63	-22
Cina	123	106	66	70
Corea del Sud	-41	-48	-58	-28
Malesia	164	154	136	136
Indonesia	536	571	533	506
Thailandia	12		3	-27
Filippine	206	n/a	n/a	n/a
Brasile	557	633	n/a	609
Messico	559	568	562	476
Colombia	418	447	422	375
Perù	273	276	284	274

Rendimenti dei titoli di Stato generici (10 anni)

Paese	Spread rispetto ai bund tedeschi (pb)			
	Giu-19	1 m fa	3m fa	1 anno fa
Francia	32	41	39	39
Olanda	17	19	10	17
Belgio	39	50	48	42
Austria	28	32	31	30
Irlanda	50	63	62	54
Italia	242	234	256	246
Spagna	72	95	117	105
Portogallo	80	108	132	151

Fonte: Bloomberg, ZIG

Dati economici

Stati Uniti	Giu 18	Lug 18	Ago 18	Set 18	Ott 18	Nov 18	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Trend*
ISM manifatturiero (indice)	60,0	58,4	60,8	59,5	57,5	58,8	54,3	56,6	54,2	55,3	52,8	52,1	51,7	in calo
ISM non manifatturiero (indice)	58,7	56,7	58,8	60,8	60,0	60,4	58,0	56,7	59,7	56,1	55,5	56,9		in calo
Beni durevoli (% su base mensile)	-0,1	-0,9	4,2	1,5	-4,4	0,6	1,1	0,5	-2,6	1,7	-2,8	-1,3		in calo
Fiducia dei consumatori (indice)	127,1	127,9	134,7	135,3	137,9	136,4	126,6	121,7	131,4	124,2	129,2	131,3	121,5	in rialzo
Vendite al dettaglio (% su base mensile)	6,1	6,6	6,3	3,9	4,8	4,0	1,4	2,6	1,9	3,8	3,7	2,9		in rialzo
Tasso di disoccupazione (%)	4,0	3,9	3,8	3,7	3,8	3,7	3,9	4,0	3,8	3,8	3,6	3,6		in calo
Salario orario medio su base annua (% su base annua)	2,9	2,9	3,1	3,0	3,2	3,4	3,5	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4		in calo
Variazione in busta paga ('000 su base mensile)	262,0	178,0	282,0	108,0	277,0	196,0	227,0	312,0	56,0	153,0	224,0	75,0		in calo
PCE (% su base annua)	2,0	2,0	1,9	2,0	1,8	1,9	2,0	1,8	1,7	1,5	1,6	1,6		in calo
PIL (% su base trimestrale, annualizzato)	4,2			3,4			2,2			3,1				

Regno Unito	Giu 18	Lug 18	Ago 18	Set 18	Ott 18	Nov 18	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Trend*
PMI servizi (indice)	55,1	53,5	54,3	53,9	52,2	50,4	51,2	50,1	51,3	48,9	50,4	51,0	51,0	in calo
Fiducia dei consumatori (indice)	-9,0	-10,0	-7,0	-9,0	-10,0	-13,0	-14,0	-14,0	-13,0	-13,0	-13,0	-10,0	-13,0	in rialzo
Tasso di disoccupazione (%)	4,0	4,0	4,0	4,1	4,1	4,0	4,0	3,9	3,9	3,8	3,8			in calo
CPI (% su base annua)	2,4	2,5	2,7	2,4	2,4	2,3	2,1	1,8	1,9	1,9	2,1	2,0		in rialzo
PIL (% su base annua)	1,4			1,6			1,4			1,8				

Zona euro	Giu 18	Lug 18	Ago 18	Set 18	Ott 18	Nov 18	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Trend*
PMI manifatturiero (indice)	54,9	55,1	54,6	53,2	52,0	51,8	51,4	50,5	49,3	47,5	47,9	47,7	47,6	in calo
PMI servizi (indice)	55,2	54,2	54,4	54,7	53,7	53,4	51,2	51,2	52,8	53,3	52,8	52,9	53,4	in rialzo
IFO sulla fiducia delle imprese (indice)	102,1	102,2	104,2	103,9	102,9	102,3	101,2	99,6	98,8	99,7	99,3	97,9	97,4	in calo
Produzione industriale (% su base mensile)	-0,6	-0,8	1,3	-0,6	-0,1	-1,3	-0,9	2,0	0,0	-0,4	-0,5			in calo
Ordinativi GE (% su base mensile)	-2,6	-0,8	1,5	0,1	0,1	-0,7	1,0	-2,1	-4,0	0,8	0,3			in rialzo
Tasso di disoccupazione (%)	8,2	8,1	8,0	8,0	8,0	7,9	7,9	7,8	7,8	7,6	7,6	7,5		in calo
Crescita M3 (% su base annua, MM a 3 mesi)	4,3	4,0	3,5	3,6	3,8	3,7	4,1	3,7	4,2	4,6	4,7	4,8		in rialzo
CPI (% su base annua)	2,0	2,2	2,1	2,1	2,3	1,9	1,5	1,4	1,5	1,4	1,7	1,2	1,2	in calo
CPI Core (% su base annua)	1,0	1,1	1,0	1,0	1,2	0,9	0,9	1,1	1,0	0,8	1,3	0,8	1,1	in rialzo
PIL (% su base trimestrale)	0,4			0,1			0,2			0,4				

Svizzera	Giu 18	Lug 18	Ago 18	Set 18	Ott 18	Nov 18	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Trend*
Indicatore anticipatore KOF (indice)	100,2	101,7	98,9	102,4	100,2	98,9	96,3	96,2	93,1	97,2	96,2	93,8	93,6	in calo
PMI manifatturiero (indice)	61,8	61,7	64,6	59,9	57,8	57,7	57,5	54,3	55,4	50,3	48,5	48,6	47,7	in calo
Vendite reali al dettaglio (% su base annua)	0,2	-0,3	1,0	-2,8	1,4	-0,4	-0,5	-0,2	-0,3	-0,6	-0,8	-1,7		in calo
Bilancia commerciale (miliardi, CHF)	2,6	2,3	2,2	2,3	3,5	4,7	2,0	3,0	2,9	3,1	2,3	3,4		in rialzo
CPI (% su base annua)	1,2	1,2	1,2	1,0	1,2	0,9	0,7	0,6	0,6	0,7	0,7	0,6		in rialzo

Giappone	Giu 18	Lug 18	Ago 18	Set 18	Ott 18	Nov 18	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Trend*
PMI manifatturiero Nomura (indice)	53,0	52,3	52,5	52,5	52,9	52,2	52,6	50,3	48,9	49,2	50,2	49,8	49,3	in rialzo
Ordini dei macchinari (% su base annua)	0,3	13,9	12,6	-7,0	4,5	0,8	0,9	-2,9	-5,5	-0,7	2,5			in rialzo
Produzione industriale (% su base annua)	-1,5	2,4	0,6	-2,5	4,2	1,9	-2,0	0,7	-1,1	-4,3	-1,1	-1,8		in calo
Economy Watchers Survey (indice)	48,2	47,5	48,1	47,3	47,7	49,0	48,2	44,8	46,7	46,7	47,0	44,3		in calo
Rapporto tra posizioni disponibili e richieste di lavoro (indice)	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6		in calo
Labour Cash Earnings (% su base annua)	2,8	1,4	0,6	0,7	1,1	1,7	1,5	-0,6	-0,7	-1,3	-0,3			in calo
Vendite dei grandi magazzini (% su base annua)	3,1	-6,1	-0,2	-3,0	1,6	-0,6	-0,7	-2,9	0,4	0,1	-1,1	-0,8		in rialzo
Massa monetaria M2 (% su base annua)	3,1	2,9	2,9	2,8	2,7	2,3	2,4	2,3	2,3	2,4	2,5	2,7		in rialzo
CPI Esclusi alimentari ed energia (% su base annua)	0,0	0,0	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3	0,5	0,3		in rialzo
Esportazioni (% su base annua)	6,7	3,9	6,5	-1,4	8,2	0,1	-3,9	-8,4	-1,2	-2,4	-2,4	-7,8		in rialzo

Cina	Giu 18	Lug 18	Ago 18	Set 18	Ott 18	Nov 18	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Trend*
PMI manifatturiero (indice)	51,5	51,2	51,3	50,8	50,2	50,0	49,4	49,5	49,2	50,5	50,1	49,4	49,4	in calo
Produzione industriale (% su base annua)	6,0	6,0	6,1	5,8	5,9	5,4	5,7			8,5	5,4	5,0		in rialzo
Vendite al dettaglio (% su base annua)	9,0	8,8	9,0	9,2	8,6	8,1	8,2			8,7	7,2	8,6		in rialzo
PPI (% su base annua)	4,7	4,6	4,1	3,6	3,3	2,7	0,9	0,1	0,1	0,4	0,9	0,6		in rialzo
Esportazioni (% su base annua)	10,7	11,6	9,6	13,9	14,3	3,9	-4,4	9,3	-20,8	13,8	-2,7	1,1		in rialzo
CPI (% su base annua)	1,9	2,1	2,3	2,5	2,5	2,2	1,9	1,7	1,5	2,3	2,5	2,7		in rialzo
RRR (%)	16,0	15,5	15,5	15,5	14,5	14,5	14,5	13,5	13,5	13,5	13,5	13,5	13,5	neutrale
PIL (% su base annua)	6,7			6,5			6,4			6,4				neutrale
PMI non manifatturiero (indice)	51,5	51,2	51,3	50,8	50,2	50,0	49,4	49,5	49,2	50,5	50,1	49,4	49,4	in calo
Finanziamenti aggregati (miliardi, CNY)	1184,9	1009,4	1442,8	1180,2	592,8	1363,7	1151,5							in calo

Fonte dati: Bloomberg

*Trend = Ultimi 3m - 3 mesi precedenti

Dati economici

Australia	Giu 18	Lug 18	Ago 18	Set 18	Ott 18	Nov 18	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Trend*
AiG manifatturiero (indice)	55,6	52,5	55,9	57,1	54,7	50,8	50,0	52,5	54,0	51,0	54,8	52,7	49,4	in calo
AiG servizi (indice)	63,0	53,6	52,2	52,5	51,1	55,1	52,1	44,3	44,5	44,8	46,5	52,5		in rialzo
Westpac Consumer Confidence (% su base mensile)	0,3	3,9	-2,3	-3,0	1,0	2,8	0,1	-4,7	4,3	-4,8	1,9	0,6	-0,6	in rialzo
Approvazioni nuovi edifici (% su base annua)	1,7	-4,1	-14,0	-12,2	-13,4	-33,7	-21,7	-27,6	-12,1	-25,4	-24,2			in rialzo
Variazione occupazione ('000, su base mensile)	67,2	0,4	44,7	11,7	27,6	39,1	18,7	35,8	11,3	18,5	43,1	42,3		in rialzo

Brasile	Giu 18	Lug 18	Ago 18	Set 18	Ott 18	Nov 18	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Trend*
CPI (% su base annua)	4,4	4,5	4,2	4,5	4,6	4,1	3,8	3,8	3,9	4,6	4,9	4,7		in rialzo
Produzione industriale (% su base annua)	3,1	4,1	1,7	-2,3	0,7	-1,1	-3,6	-2,2	2,1	-6,2	-3,9	7,1		in rialzo
Vendite al dettaglio (% su base annua)	2,7	1,5	-1,0	4,0	0,1	1,9	4,5	0,6	1,9	4,0	-4,4	1,7		in calo
Bilancia commerciale (milioni, USD)	4227,0	3775,0	4971,0	6121,0	4062,0	6639,0	2192,0	3673,0	4990,0	6061,0	6422,0	5019,0		in rialzo
Saldo di bilancio primario (miliardi, BRL)	-57,9	-29,2	-76,9	-39,2	-6,1	-50,6	-68,0	26,0	-45,0	-62,2	-28,0	-47,6		in calo

Cile	Giu 18	Lug 18	Ago 18	Set 18	Ott 18	Nov 18	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Trend*
Indice dell'attività economica IMACEC (% su base annua)	4,50	2,96	2,70	2,07	4,36	3,33	3,12	1,84	1,08	1,82	2,11			in calo
CPI (% su base annua)	2,50	2,70	2,60	3,10	2,90	2,80	2,60	2,21	2,20	2,48	2,43	2,76		in rialzo
Vendite al dettaglio (% su base annua)	7,17	0,25	5,47	1,72	8,02	-0,12	1,57	0,02	0,05	0,72	-0,80			in calo
Produzione industriale (% su base annua)	5,08	-1,65	-1,77	-3,15	2,00	0,36	1,60	-0,90	-3,55	-0,80	0,69	-0,17		in rialzo
Disoccupazione (%)	7,20	7,30	7,30	7,10	7,10	6,80	6,70	6,80	6,70	6,90	6,90	7,10		in rialzo

Messico	Giu 18	Lug 18	Ago 18	Set 18	Ott 18	Nov 18	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Trend*
PMI (indice)	52,4	50,3	51,3	51,0	50,0	49,8	49,1	50,0	53,8	50,7	51,9	49,2	49,0	in calo
CPI (% su base annua)	4,5	4,8	4,9	5,0	4,9	4,7	4,8	4,4	3,9	4,0	4,4	4,3		in calo
Vendite al dettaglio (% su base annua)	2,2	1,9	1,7	2,7	2,5	3,8	-0,5	0,7	2,5	1,6	1,6			in rialzo
Produzione industriale (% su base annua)	2,2	2,4	2,2	2,3	2,5	1,6	0,2	1,3	0,8	2,8	-0,4			in rialzo
Rimesse (milioni, USD)	3140,7	2857,5	2883,3	2718,9	2944,0	2893,2	2929,1	2399,7	2378,1	2882,3	2861,1	3203,1		in rialzo

Fonte dati: Bloomberg

*Trend = Ultimi 3m - 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

