

Approfondimento mensile sugli investimenti

Supporto politico per aiutare a stabilizzare i mercati dopo il crollo dell'azionario



Fonte: Bloomberg

Avevamo anticipato che gli asset rischiosi evidenziavano segnali di compiacenza e di vulnerabilità a eventuali battute d'arresto. Sotto la superficie, i dati dagli USA si stavano già indebolendo: il sondaggio JOLTS, ad esempio, indicava una marcata flessione nei nuovi posti di lavoro. Si stavano inoltre consolidando alcuni squilibri, con un graduale aumento del già elevato indebitamento delle aziende. Le valutazioni dell'azionario USA erano elevate nonostante una crescita degli utili azzerata, e la volatilità dei mercati azionari era ridotta. Nella Zona euro la crescita era già debole e gli strumenti a disposizione dei policymaker piuttosto scarsi, pertanto l'economia era vulnerabile a eventuali shock.

Il coronavirus ha ora messo a nudo queste fragilità. Il mese scorso, quando è scoppiato il panico, i mercati azionari hanno evidenziato flessioni drammatiche. L'indice S&P 500 ha perso rapidamente terreno rispetto ai recenti massimi cedendo il 13% in soli sei giorni di negoziazione, il calo più netto registrato nel dopoguerra. La flessione ha avuto portata globale riflettendosi anche sugli altri mercati azionari, e anche i rendimenti dei Treasury USA hanno perso terreno raggiungendo i minimi storici, con la corsa verso i beni rifugio. Gli investitori temono che dal punto di vista economico l'epidemia rappresenti uno shock sia a livello di domanda che di offerta, e che l'ipotesi precedente di una rapida ripresa dell'attività non sia più credibile, data l'inarrestabile diffusione del virus su scala globale.

Uno scenario probabile, e forse già in atto, è quello di una risposta politica sul fronte economico. In Cina, la PBoC ha allentato considerevolmente la politica in risposta al virus incentivando le province a spendere di più, mentre Corea, Hong Kong, Singapore e Malesia hanno annunciato nuovi pacchetti di stimolo fiscale. In una dichiarazione rilasciata venerdì 28 febbraio, il Presidente della Fed Jay Powell ha affermato che la Fed è "pronta ad agire come opportuno per sostenere l'economia", lasciando dunque intendere possibili tagli dei tassi e altre misure legate alla liquidità. Ci aspettiamo un primo taglio dei tassi durante la riunione del 18 marzo, se non prima. Nella Zona euro, il Presidente della BCE Christine Lagarde ha manifestato in una dichiarazione pubblicata il 2 marzo la disponibilità ad agire in risposta alla diffusione del coronavirus. Nel caso in cui lo stress finanziario sui mercati dovesse aggravarsi, la BCE potrebbe iniettare maggiore liquidità e operare come prestatore di ultima istanza. È atteso ulteriore supporto anche sul fronte fiscale: il ministro delle finanze tedesco Olaf Scholz ha manifestato una certa flessibilità rispetto alle norme fiscali precedenti.

Se da un lato i provvedimenti politici aiuteranno a contenere l'impatto del virus sull'economia e sui mercati finanziari, i rischi sono elevati e per rassicurare gli investitori sarà probabilmente necessaria una prova chiara dell'effettiva riduzione dei contagi al di fuori della Cina. Guardando a un futuro più lontano, manteniamo invariata la nostra view di lungo periodo secondo cui ci troviamo in una fase molto avanzata del ciclo economico ed è probabile un rallentamento trainato dagli USA.

Valutazione del mercato

Sviluppi chiave

- La diffusione del coronavirus ha causato il più marcato crollo dei mercati azionari dalla seconda guerra mondiale
- Con la corsa degli investitori ai beni rifugio, i rendimenti dei Treasury decennali USA hanno raggiunto i minimi storici
- Si prevede una risposta politica da parte di banche centrali e governi, che dovrebbe aiutare a stabilizzare gli asset rischiosi

L'opinione di Zurich

A fine febbraio i mercati azionari hanno raggiunto un livello estremo di ipervenduto, sotto un profilo tecnico di breve periodo.

L'annuncio di ulteriori provvedimenti di supporto a livello di politica monetaria e fiscale potrebbe rappresentare il catalizzatore per un recupero degli asset rischiosi. Nello specifico, si prevede un taglio dei tassi ad opera della Federal Reserve in occasione della riunione del 18 marzo, se non addirittura prima.

Permangono tuttavia rischi e incertezze sostanziali, poiché data la velocità di trasmissione del virus su scala globale ci troviamo in un territorio inesplorato. A nostro avviso, i mercati azionari potranno registrare una piena ripresa solo quando sarà giunta prova certa di una riduzione dei nuovi casi al di fuori della Cina.

I mercati del credito sono stati relativamente resilienti durante l'ondata di vendite dell'azionario, grazie a solidi fattori tecnici derivanti dagli afflussi di fondi, dal supporto delle banche centrali e dal calo dei rendimenti dei titoli di Stato. Se tuttavia la correzione del mercato azionario dovesse protrarsi ancora a lungo, ci aspettiamo che i mercati del credito si muoveranno più nettamente al ribasso. Analogamente, se gli asset rischiosi dovessero recuperare terreno, le azioni - che hanno registrato l'ondata di vendite più significativa - potrebbero sovraperformare il credito, inducendoci ancora una volta a favorire l'azionario rispetto all'obbligazionario.

Mondo

- Le preoccupazioni per il coronavirus si sono intensificate; i rendimenti obbligazionari sono ai minimi storici e alcuni segmenti dell'economia globale si trovano a un punto morto
- Le attività si sono interrotte anche al di fuori della Cina, con ripercussioni sulle catene di approvvigionamento globali e sulla fiducia delle imprese
- Sono previsti ulteriori tagli dei tassi e iniezioni di liquidità, ma serviranno probabilmente altri provvedimenti per contenere l'impatto sulle economie e i mercati

Le preoccupazioni legate al coronavirus si sono intensificate di pari passo con la diffusione dell'infezione al di fuori della Cina. Sebbene sia troppo presto per valutare l'impatto finale, è chiaro che turberà la ripresa nascente del settore manifatturiero globale e danneggerà fortemente il settore dei servizi. I PMI flash per le economie G3, insieme ai dati anticipatori sui commerci in Asia, offrono un'indicazione dell'impatto iniziale: un calo dell'attività sul fronte dei servizi in Giappone, un netto incremento dei tempi di consegna dei fornitori in Europa e una nuova contrazione nei volumi di importazioni ed esportazioni in Asia. Come previsto, la risposta politica è imminente e prevede ulteriori tagli dei tassi e iniezioni di liquidità in alcune regioni. I provvedimenti attenueranno l'impatto ma l'incertezza è pervasiva e l'economia si trova in una posizione vulnerabile.

Stati Uniti

- Dopo aver raggiunto nuovi record, le azioni hanno perso terreno in ragione dei timori per il COVID-19
- Il PMI flash composito Markit indica una contrazione nella produzione del settore privato
- Un numero crescente di dati sull'occupazione segnala un rallentamento nel mercato del lavoro

L'Indice S&P 500 ha messo a segno un nuovo record a febbraio, per poi registrare la correzione più repentina di sempre. Anche se il settore manifatturiero evidenzia segnali di stabilizzazione (l'indice ISM manifatturiero ha nuovamente superato la soglia di 50) il PMI composito Markit è sceso a 49,6 a febbraio, indicando una contrazione generale. Stanno inoltre emergendo segnali crescenti di un peggioramento sul fronte dell'occupazione, con effetti potenzialmente negativi sulla spesa al consumo. I nuovi posti di lavoro si sono contratti per due mesi consecutivi fino a raggiungere il picco minimo degli ultimi due anni e molti sondaggi riferiti alle aziende indicano un'occupazione in calo. Se da un lato la fiducia dei consumatori rimane elevata, un rallentamento della spesa al consumo nel Q4 e un ridimensionamento delle vendite al dettaglio a gennaio lasciano supporre alcune difficoltà per la spesa delle famiglie. Alla luce di questo e dell'impatto del COVID-19, sono in aumento le pressioni sulla Fed affinché tagli i tassi durante la riunione del FOMC del 18 marzo, se non addirittura prima.

Regno Unito

- Nell'ultimo trimestre 2019 la crescita del PIL si è arrestata, con un ulteriore calo degli investimenti delle imprese
- L'attività manifatturiera e le vendite al dettaglio hanno registrato una ripresa
- Sajid Javid si è dimesso da Cancelliere, ma le nascenti speranze di nuovi stimoli fiscali potrebbero essere premature

Nell'ultimo trimestre 2019, il PIL ha evidenziato una stagnazione: il tasso di crescita trimestrale è passato dallo 0,5% del Q3 allo 0,0%. Se da un lato i consumi privati si sono quasi del tutto arrestati, salendo di uno scarso 0,1% su base trimestrale, il crollo degli investimenti aziendali ha posto il freno più significativo alla crescita economica, che è scesa dell'1,6% archiviando il trimestre più scarso dal 2013. Le vendite al dettaglio hanno tuttavia evidenziato una netta ripresa a gennaio, mettendo a segno l'incremento mensile più netto in quasi due anni, grazie all'aumento del reddito reale e al miglioramento della fiducia dei consumatori. L'effetto positivo potrebbe tuttavia svanire perché la crescita dei salari si è indebolita mentre l'inflazione ha accelerato. A febbraio la fiducia delle imprese ha evidenziato una buona tenuta, con un miglioramento nel settore manifatturiero a compensare il lieve rallentamento nel settore dei servizi; il PMI composito Markit si è attestato a quota 53,3.

Zona euro

- L'azionario ha perso nettamente terreno e gli spread periferici si sono ampliati con la diffusione del coronavirus nella Zona euro
- La regione ha iniziato il 2020 con una crescita debole e vulnerabile a eventuali shock
- La BCE ha segnalato la disponibilità ad agire ed è probabile un graduale allentamento della politica fiscale

Gli investitori hanno reagito negativamente alla diffusione del coronavirus in Europa, innescando una flessione nell'azionario e un ampliamento degli spread periferici. La diffusione del virus ha comportato la chiusura di molte attività economiche ed è dunque molto probabile una contrazione dell'economia nel trimestre o semestre prossimo, soprattutto perché la Zona euro aveva iniziato il 2020 con uno slancio economico piuttosto debole. Nel Q4 2019, la crescita è stata pari a uno scarso 0,1% su base trimestrale (0,9% su base annua). I sondaggi e i dati concreti non riflettono ancora l'impatto reale del virus ma per le prossime settimane e i prossimi mesi prevediamo risultati deboli. È probabile una risposta a livello di politica fiscale, ma ci vorrà del tempo perché sortisca effetti positivi, e la BCE potrebbe iniettare ulteriore liquidità.

Svizzera

- Il settore manifatturiero è in fase di contrazione e non è da escludere un ulteriore peggioramento, data la solidità della valuta e le problematiche associate al coronavirus
- L'inflazione è debole e potrebbe tornare sotto lo zero, perché la solidità del franco e il calo dei prezzi del petrolio potrebbero ripercuotersi sui prezzi al consumo
- Con l'intensificarsi degli afflussi nei beni rifugio, il franco svizzero si sta avvicinando al massimo quinquennale rispetto all'euro

Le prospettive per il settore industriale sono deboli e la solidità del franco e il coronavirus si sommano alle problematiche pregresse. A gennaio, il PMI manifatturiero ha perso terreno e rimane allineato con uno scenario di contrazione. Le prospettive di assunzione sono comunque migliorate, a dimostrazione dell'ottimismo delle aziende; anche l'indicatore anticipatore KOF si è mosso al rialzo, in parte grazie al rafforzamento delle dinamiche sul fronte turistico e finanziario. Questi dati non considerano tuttavia l'impatto del coronavirus e il quadro macroeconomico dovrebbe peggiorare in futuro. Il turismo è un settore vulnerabile perché i visitatori cinesi rappresentano una quota significativa dei pernottamenti in Svizzera; l'impatto sarà comunque sentito su scala più ampia, data l'apertura dell'economia e gli stretti rapporti commerciali con la Cina e altre economie asiatiche.

Giappone

- La crescita in Giappone nel Q4 ha perso terreno a seguito dell'aumento dell'IVA
- Il netto calo dei PMI rivela il primo impatto dei disagi associati al COVID-19
- Con la diffusione della pandemia fuori dalla Cina, l'azionario giapponese si è mosso nettamente al ribasso

La stima preliminare del PIL del Q4 ha indicato una netta flessione, trainata dalla debolezza degli investimenti aziendali e dei consumi privati. L'aumento dell'IVA introdotto nel 2019, associato all'impatto negativo dei tiffoni, ha pesato fortemente sull'economia nell'ultimo trimestre. Anche se ci aspettiamo che le conseguenze avverse dell'aumento dell'imposta andranno ad attenuarsi e che i consumi registreranno una ripresa, il processo di recupero sarà posticipato di pari passo con l'aumento dei rischi legati alla pandemia. I PMI del Giappone hanno dimostrato chiari segnali di affaticamento. Il PMI dei servizi è passato da 51 a 46,7, entrando in territorio recessivo. Dato il rapido aumento dei casi di COVID-19 fuori dalla Cina, la fiducia degli investitori è diminuita, con ripercussioni negative sull'azionario giapponese.

Cina

- L'attività economica ha rallentato nettamente a seguito della chiusura prolungata di aziende e stabilimenti produttivi
- Alla luce dell'epidemia di COVID-19 sono previsti ulteriori stimoli tra cui la riduzione dei costi di finanziamento per le imprese
- L'azionario cinese si è mosso nettamente al ribasso

Considerando che il numero dei nuovi casi di COVID-19 è attualmente in calo in Cina e che le autorità hanno allentato le quarantene per reintrodurre i cittadini al lavoro, alcuni dati ad elevata frequenza indicano una marginale ripresa. Tuttavia l'attività è ancora scarsa e il traffico passeggeri è sceso dell'80% circa rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. I consumatori stanno inoltre posticipando le spese per evitare i contatti personali. I PMI cinesi hanno toccato il fondo a febbraio, rivelando la gravità dell'impatto economico della pandemia. La People's Bank of China ha potenziato le misure di stimolo riducendo i tassi reverse repo a 7 e 14 giorni (RRR) e la linea di credito a medio termine (MLF). Dopo un andamento solido, le azioni cinesi hanno registrato una netta inversione con il deterioramento della pensione al rischio.

Australia

- Il tasso di disoccupazione è in aumento, mentre la crescita dei salari è scarsa
- La RBA ha mantenuto i tassi invariati, citando il potenziale rischio finanziario di una eventuale riduzione
- Le azioni australiane sono scese nettamente

Dopo il calo al 5,1% registrato a dicembre 2019, il tasso di disoccupazione è risalito al 5,3%, trainato dal rallentamento della crescita dell'occupazione e dall'aumento del tasso di partecipazione. La crescita dei salari nel Q4 è rimasta invariata allo 0,5% su base trimestrale. La fiducia di consumatori e imprese rimane compromessa, alla luce delle preoccupazioni crescenti legate all'epidemia di COVID-19. Poiché la Cina è il maggiore partner commerciale dell'Australia, un forte rallentamento nell'attività economica del Paese potrebbe pregiudicare fortemente le esportazioni di materie prime australiane. A febbraio la RBA ha deciso di mantenere invariato allo 0,75% il tasso di riferimento, citando i potenziali rischi finanziari associati ai tassi di interesse ridotti. Le azioni australiane hanno perso fortemente terreno, dato il diffuso pessimismo legato alla situazione coronavirus.

ASEAN

- I dati sul PIL del Q4 di Thailandia e Malesia sono deboli
- Numerose banche centrali della regione hanno tagliato i tassi di riferimento
- Le azioni ASEAN sono in fase di crisi

Il PIL del Q4 per la Thailandia e la Malesia è stato deludente e i due Paesi hanno chiuso il 2019 con una crescita inferiore rispetto alle stime di consensus. Il PIL della Malesia si è attestato al 4,3%, la crescita della Thailandia ha rallentato al 2,4%. Poiché i Paesi ASEAN sono fortemente esposti alla Cina, in particolare nei settori del turismo e del commercio, prevediamo che l'epidemia di COVID-19 influirà fortemente sulla regione. Nei primi nove giorni di febbraio, la Thailandia ha riportato un crollo del 43,4% su base annua nel numero di turisti, con una flessione dei movimenti in entrata dalla Cina pari all'86,6%. Il dato potrebbe essere tuttavia parzialmente distorto dal Capodanno Cinese e non solamente dai disagi attribuibili all'epidemia. In Thailandia, nelle Filippine, in Malesia e in Indonesia sono stati effettuati diversi tagli dei tassi di riferimento. In questo contesto di avversione al rischio, l'azionario ASEAN rimane in crisi.

Snapshot delle valutazioni (indici MSCI)

Valutazioni degli ultimi quattro trimestri

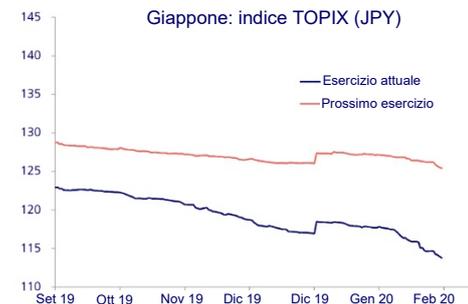
	Stati Uniti	Europa Regno Unito escluso	Regno Unito	Svizzera	Giappone	APAC, Giappone escluso	Cina	Brasile	Messico
P/E negli ultimi 12 mesi	23,09	18,42	13,70	22,46	14,41	15,82	14,22	15,24	16,21
P/B negli ultimi 12 mesi	3,66	1,91	1,68	3,05	1,32	1,67	1,74	2,25	2,03
P/CF negli ultimi 12 mesi	15,24	10,45	9,08	14,12	8,38	9,64	9,19	8,02	10,72
Tasso di rendimento azionario	1,85	3,13	4,60	2,82	2,33	2,72	1,98	3,16	3,13
ROE	15,85	10,35	12,28	13,58	9,17	10,54	12,20	14,79	12,51

Valutazioni degli ultimi quattro trimestri rispetto all'indice MSCI World

	Stati Uniti	Europa Regno Unito escluso	Regno Unito	Svizzera	Giappone	APAC, Giappone escluso	Cina	Brasile	Messico
P/E negli ultimi 12 mesi	1,21	0,96	0,72	1,17	0,75	0,83	0,74	0,80	0,85
P/B negli ultimi 12 mesi	1,52	0,79	0,70	1,27	0,55	0,69	0,72	0,94	0,84
P/CF negli ultimi 12 mesi	1,26	0,87	0,75	1,17	0,69	0,80	0,76	0,66	0,89
Tasso di rendimento azionario	0,77	1,31	1,93	1,18	0,98	1,14	0,83	1,32	1,31
ROE	1,26	0,82	0,98	1,08	0,73	0,84	0,97	1,18	0,99

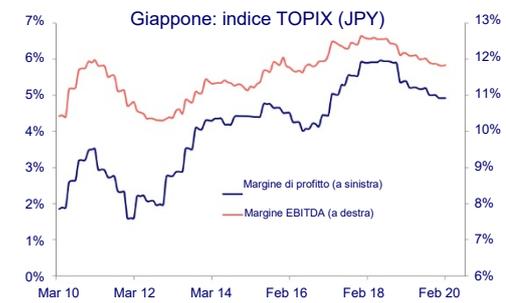
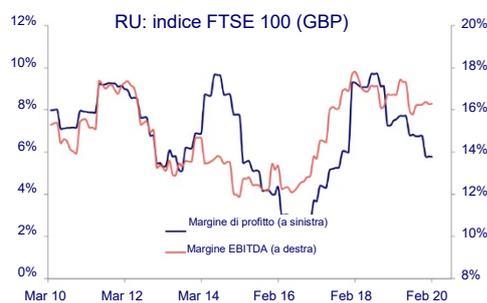
Fonte: Datastream

Stime degli utili: interi esercizi fiscali



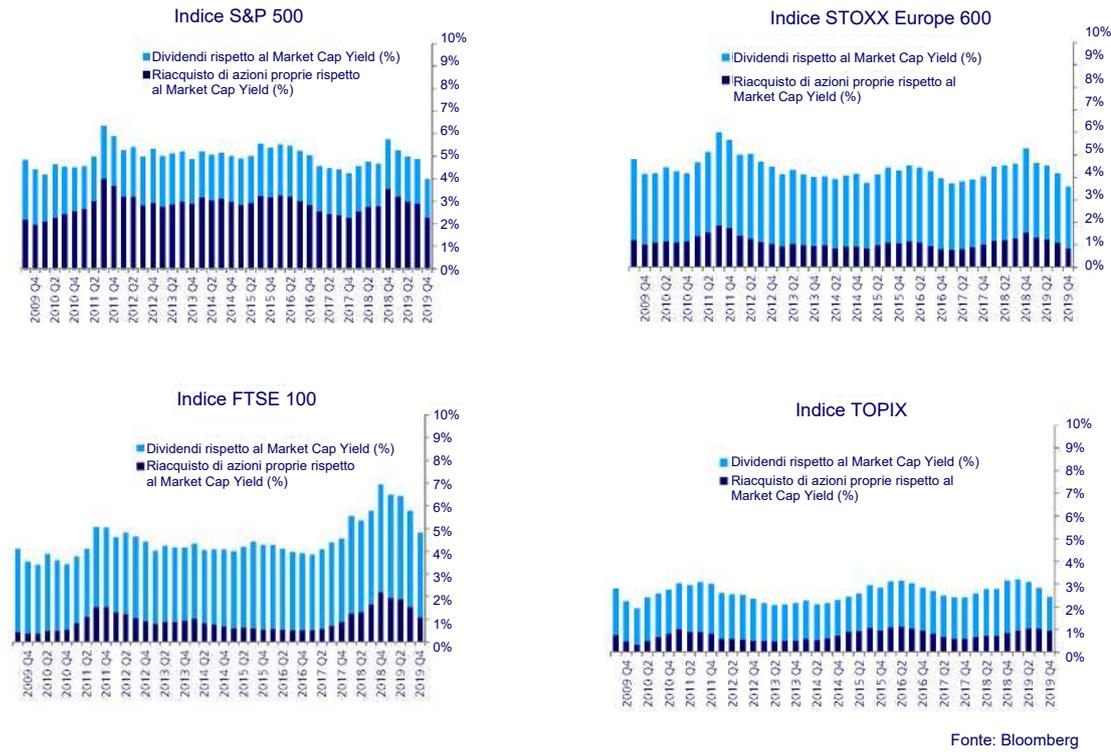
Fonte: Bloomberg

Margini storici

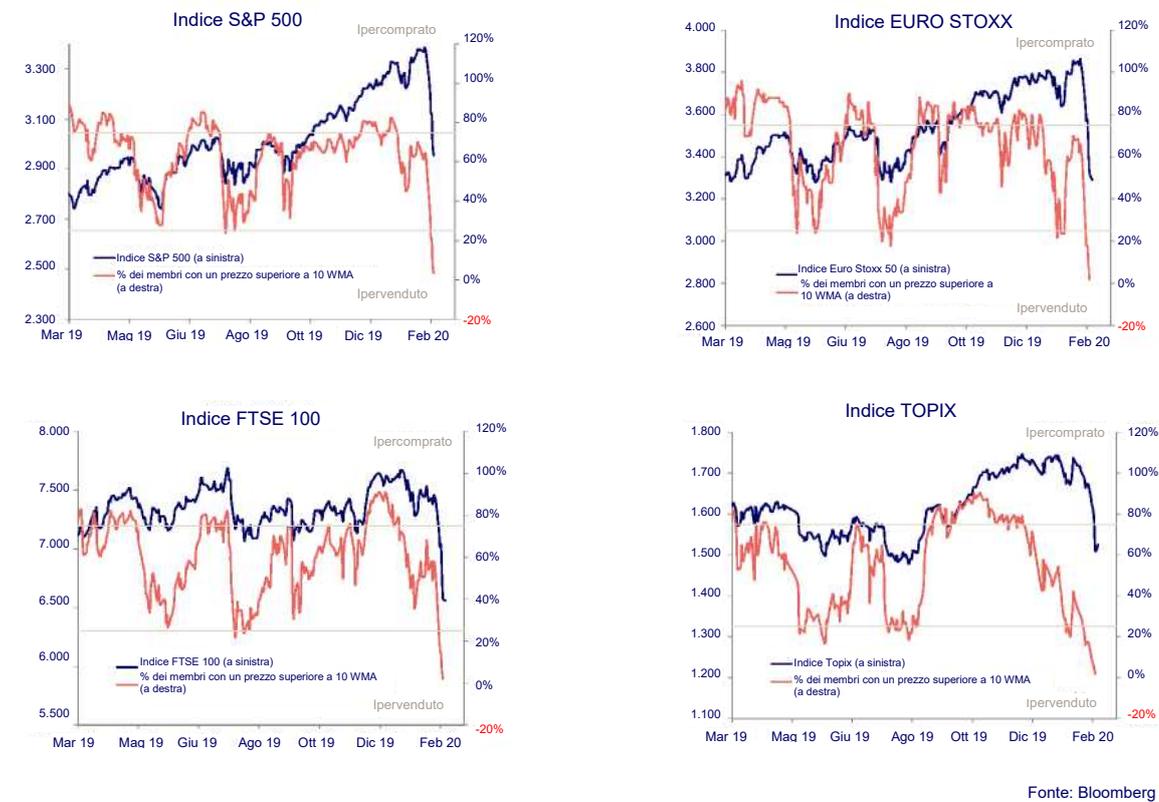


Fonte: Bloomberg

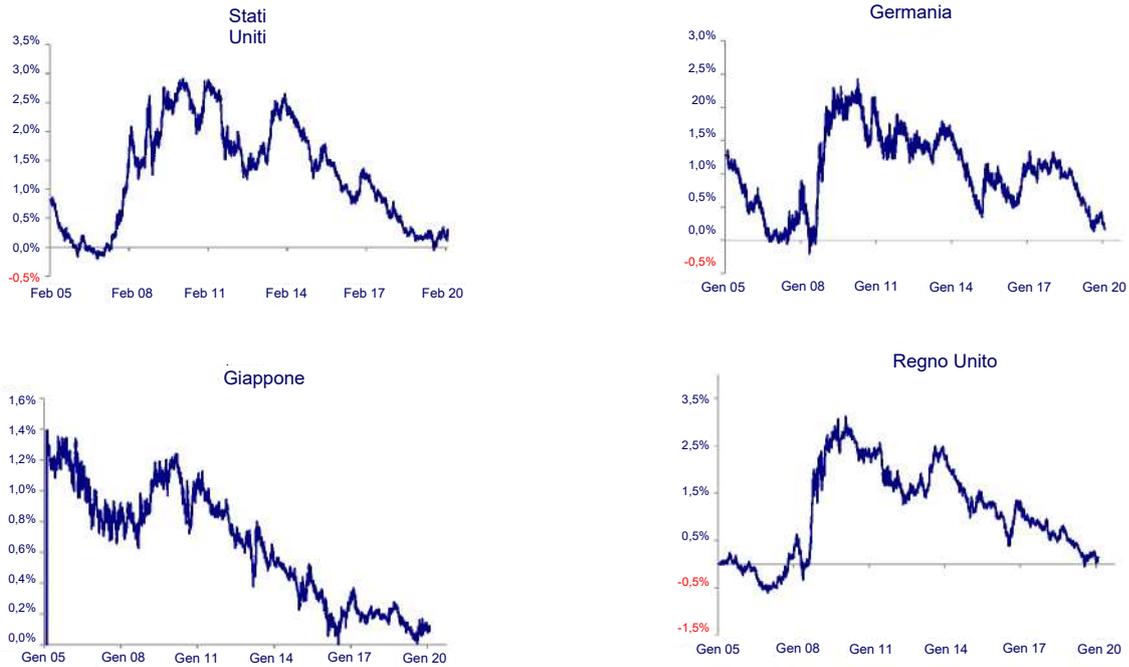
Dividendi e riacquisti di azioni proprie



Ipervenduto/ Ipercomprato



Irripidimento della curva dei rendimenti (2 -10 anni)



Fonte: Bloomberg

Istantanea degli spread

Rendimenti dei titoli di Stato generici (10 anni)

Paese	Spread rispetto ai Treasury USA (pb)			
	Mar 20	1m fa	3m fa	1a fa
Regno Unito	-66	-98	-105	-146
Germania	-172	-194	-206	-257
Swizzera	-193	-224	-235	-298
Giappone	-118	-157	-174	-276
Australia	-26	-55	-52	-60
Cina	168	150	148	45
Corea del Sud	31	6	2	-77
Malesia	173	163	172	115
Indonesia	-3		-12	-24
Thailandia		n/a	n/a	n/a
Filippine	299			
Brasile	561	520	514	n/a
Messico	583	512	545	540
Colombia	473	444	478	415
Perù	284	246	253	274

Rendimenti dei titoli di Stato generici (10 anni)

Paese	Spread rispetto ai bund tedeschi (pb)			
	Mar 20	1m fa	3m fa	1a fa
Francia	33	26	31	40
Olanda	13	10	14	10
Belgio	40	25	29	52
Austria	24	18	23	35
Irlanda	46	29	34	n/a
Italia	184	137	163	255
Spagna	94	67	76	101
Portogallo	101	70	71	131

Fonte: Bloomberg, ZIG

Dati economici

Stati Uniti	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Trend*
ISM manifatturiero (indice)	54,1	54,6	53,4	52,3	51,6	51,3	48,8	48,2	48,5	48,1	47,8	50,9		in rialzo
ISM non manifatturiero (indice)	58,5	56,3	55,7	56,3	55,4	54,8	56,0	53,5	54,4	53,9	54,9	55,5		in rialzo
Beni durevoli (% su base mensile)	-2,6	1,7	-2,8	-2,3	1,8	2,1	0,2	-1,5	0,2	-3,1	2,9	-0,2		in rialzo
Fiducia dei consumatori (indice)	131,4	124,2	129,2	131,3	124,3	135,8	134,2	126,3	126,1	126,8	128,2	130,4	130,7	in rialzo
Vendite al dettaglio (% su base mensile)	1,9	3,8	3,8	3,0	3,3	3,5	4,4	4,0	3,1	3,3	5,5	4,4		in rialzo
Tasso di disoccupazione (%)	3,8	3,8	3,6	3,6	3,7	3,7	3,7	3,5	3,6	3,5	3,5	3,6		in calo
Salario orario medio su base annua (% su base annua)	3,5	3,5	3,5	3,6	3,5	3,7	3,7	3,7	3,8	3,5	3,2	3,3		in calo
Variazione in busta paga ('000 su base mensile)	1,0	147,0	210,0	85,0	182,0	194,0	207,0	208,0	185,0	261,0	147,0	225,0		in rialzo
PCE (% su base annua)	1,6	1,5	1,6	1,5	1,6	1,6	1,8	1,7	1,6	1,5	1,5	1,6		in calo
PIL (% su base trimestrale, annualizz.)		3,1			2,0			2,1			2,1			

Regno Unito	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Trend*
PMI servizi (indice)	51,3	48,9	50,4	51,0	50,2	51,4	50,6	49,5	50,0	49,3	50,0	53,9	53,3	in rialzo
Fiducia dei consumatori (indice)	-13,0	-13,0	-13,0	-10,0	-13,0	-11,0	-14,0	-12,0	-14,0	-14,0	-11,0	-9,0	-7,0	in rialzo
Tasso di disoccupazione (%)	3,9	3,8	3,8	3,8	3,9	3,8	3,9	3,8	3,8	3,8	3,8			in calo
CPI (% su base annua)	1,9	1,9	2,1	2,0	2,0	2,1	1,7	1,7	1,5	1,5	1,3	1,8		in calo
PIL (% su base annua)		2,0			1,3			1,2			1,1			

Zona euro	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Trend*
PMI manifatturiero (indice)	49,3	47,5	47,9	47,7	47,6	46,5	47,0	45,7	45,9	46,9	46,3	47,9	49,2	in rialzo
PMI servizi (indice)	52,8	53,3	52,8	52,9	53,6	53,2	53,5	51,6	52,2	51,9	52,8	52,5	52,8	in rialzo
IFO sulla fiducia delle imprese (indice)	98,8	100,0	99,5	98,3	97,7	96,1	94,5	94,8	94,7	95,1	96,3	96,0	96,1	in rialzo
Produzione industriale (% su base mensile)	-0,1	-0,3	-0,5	0,7	-1,5	-0,3	0,4	0,0	-0,9	0,0	-2,1			in calo
Ordinativi GE (% su base mensile)	-4,2	1,1	-0,1	-1,4	1,5	-1,3	-0,6	1,0	0,2	-0,8	-2,1			in calo
Tasso di disoccupazione (%)	7,8	7,7	7,6	7,6	7,5	7,6	7,5	7,5	7,5	7,5	7,4			in calo
Crescita M3 (% su base annua, MM a 3 mesi)	4,3	4,7	4,8	4,8	4,6	5,2	5,8	5,7	5,7	5,6	4,9	5,2		in calo
CPI (% su base annua)	1,5	1,4	1,7	1,2	1,3	1,0	1,0	0,8	0,7	1,0	1,3	1,4		in rialzo
CPI Core (% su base annua)	1,0	0,8	1,3	0,8	1,1	0,9	0,9	1,0	1,1	1,3	1,3	1,1		in rialzo
PIL (% su base trimestrale)		0,4			0,2			0,3			0,1			

Svizzera	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Trend*
Indicatore anticipatore KOF (indice)	94,6	96,6	97,2	93,9	94,9	95,9	95,5	93,1	94,8	92,7	96,2	100,1	100,9	in rialzo
PMI manifatturiero (indice)	54,3	50,7	49,1	49,0	48,6	45,2	47,4	44,9	48,9	48,5	48,8	47,8	49,5	in rialzo
Vendite reali al dettaglio (% su base annua)	-0,1	-0,8	-0,6	-0,5	1,0	1,4	-0,5	1,7	0,2	1,2	0,8	-0,1		in rialzo
Bilancia commerciale (miliardi, CHF)	2,9	3,1	2,3	3,2	4,0	3,7	1,7	4,0	3,5	3,9	2,0	4,8		in rialzo
CPI (% su base annua)	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6	0,3	0,3	0,1	-0,3	-0,1	0,2	0,2		in rialzo

Giappone	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Trend*
PMI manifatturiero Nomura (indice)	48,9	49,2	50,2	49,8	49,3	49,4	49,3	48,9	48,4	48,9	48,4	48,8	47,8	in calo
Ordini dei macchinari (% su base annua)	-5,5	-0,7	2,5	-3,7	12,5	0,3	-14,5	5,1	-6,1	5,3	-3,5			in rialzo
Produzione industriale (% su base annua)	-1,1	-4,3	-1,1	-2,1	-3,8	0,7	-4,7	1,3	-7,7	-8,2	-3,1	-2,5		in calo
Economy Watchers Survey (indice)	46,7	46,7	47,0	44,3	43,3	41,7	42,6	45,7	36,3	39,2	40,7	40,6		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	1,5		in calo
Labour Cash Earnings (% su base annua)	-0,7	-1,3	-0,3	-0,5	0,4	-1,0	-0,1	0,5	0,0	0,1	-0,2			in calo
Vendite dei grandi magazzini (% su base annua)	0,4	0,1	-1,1	-0,8	-0,9	-2,9	2,3	23,1	-17,5	-6,0	-5,0	-3,1		in calo
Massa monetaria M2 (% su base annua)	2,3	2,4	2,5	2,6	2,3	2,3	2,4	2,4	2,4	2,7	2,7	2,8		in rialzo
CPI Esclusi alimentari ed energia (% su base annua)	0,3	0,3	0,5	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,5	0,5	0,4		in rialzo
Esportazioni (% su base annua)	-1,2	-2,4	-2,4	-7,8	-6,6	-1,5	-8,2	-5,2	-9,2	-7,9	-6,3	-2,6		in rialzo

Cina	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Trend*
PMI manifatturiero (indice)	49,2	50,5	50,1	49,4	49,4	49,7	49,5	49,8	49,3	50,2	50,2	50,0	35,7	in calo
Produzione industriale (% su base annua)		8,5	5,4	5,0	6,3	4,8	4,4	5,8	4,7	6,2	6,9			in calo
Vendite al dettaglio (% su base annua)		8,7	7,2	8,6	9,8	7,6	7,5	7,8	7,2	8,0	8,0			in calo
PPI (% su base annua)	0,1	0,4	0,9	0,6	0,0	-0,3	-0,8	-1,2	-1,6	-1,4	-0,5	0,1		in rialzo
Esportazioni (% su base annua)	-20,7	14,0	-2,7	1,1	-1,5	3,4	-1,0	-3,2	-0,8	-1,3	7,9			in rialzo
CPI (% su base annua)	1,5	2,3	2,5	2,7	2,7	2,8	2,8	3,0	3,8	4,5	4,5	5,4		in rialzo
RRR (%)	13,5	13,5	13,5	13,5	13,5	13,5	13,5	13,0	13,0	13,0	13,0	12,5	12,5	in calo
PIL (% su base annua)		6,4			6,2			6,0			6,0			neutrale
PMI non manifatturiero (indice)	49,2	50,5	50,1	49,4	49,4	49,7	49,5	49,8	49,3	50,2	50,2	50,0	35,7	in calo
Finanziamenti aggregati (miliardi, CNY)														neutrale

Fonte dati: Bloomberg

*Trend = ultimi 3 m - 3 mesi precedenti

Appendice 5 Dati economici

Australia	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Trend*
AiG manifatturiero (indice)	54,0	51,0	54,8	52,7	49,4	51,3	53,1	54,7	51,6	48,1	48,3	45,4	44,3	in calo
AiG servizi (indice)	46,7	45,9	47,6	52,3	51,4	44,4	52,3	51,8	55,2	53,7	48,7	47,4		in calo
Westpac Consumer Confidence (% su base mensile)	4,3	-4,8	1,9	0,6	-0,6	-4,1	3,6	-1,7	-5,5	4,5	-1,9	-1,8	2,3	in rialzo
Approvazioni nuovi edifici (% su base annua)	-13,6	-23,5	-21,6	-17,5	-24,4	-28,3	-18,7	-16,5	-22,2	-2,8	2,7			in rialzo
Variazione occupazione ('000, su base mensile)	11,2	21,9	34,0	38,2	3,4	31,1	38,0	12,8	-22,4	37,1	28,7	13,5		in rialzo

Brasile	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Trend*
CPI (% su base annua)	3,9	4,6	4,9	4,7	3,4	3,2	3,4	2,9	2,5	3,3	4,3	4,2		in rialzo
Produzione industriale (% su base annua)	-2,0	2,3	-6,1	-3,6	7,7	-5,8	-2,5	-2,1	1,1	1,2	-1,8	-1,2		in rialzo
Vendite al dettaglio (% su base annua)	1,9	4,0	-4,4	1,8	1,0	0,1	4,3	1,4	2,2	4,3	3,1	2,6		in rialzo
Bilancia commerciale (milioni, USD)	3115,6	4295,7	5653,1	5624,4	5377,4	2391,4	4099,6	3803,2	2549,6	3564,6	5946,9	-1735,1		in calo
Saldo di bilancio primario (miliardi, BRL)	-45,0	-62,2	-28,0	-47,6	-30,1	-30,3	-63,6	-45,9	-10,9	-53,2	-38,4	19,1		in rialzo

Cile	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Trend*
Indice dell'attività economica IMACEC (% su base annua)	1,05	1,69	1,87	2,16	1,72	3,43	3,57	3,03	-3,42	-3,31	1,13	1,54		in calo
CPI (% su base annua)	2,20	2,48	2,43	2,76	2,70	2,57	2,58	2,24	2,71	2,79	3,00	3,46		in rialzo
Vendite al dettaglio (% su base annua)	1,19	-0,38	3,62	-0,87	1,94	2,27	-0,75	-12,00	-9,21	-2,57	0,13			in rialzo
Produzione industriale (% su base annua)	-3,55	-0,80	0,69	-0,17	-2,94	2,63	1,38	-0,20	-3,42	-1,83	3,16	1,80		in rialzo
Disoccupazione (%)	6,70	6,90	6,90	7,10	7,10	7,20	7,20	7,00	7,00	6,90	7,00	7,40		in rialzo

Messico	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Ott 19	Nov 19	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Trend*
PMI (indice)	53,7	50,5	52,0	49,1	48,5	48,8	47,2	48,0	46,5	46,7	47,0	48,2		in rialzo
CPI (% su base annua)	3,9	4,0	4,4	4,3	4,0	3,8	3,2	3,0	3,0	3,0	2,8	3,2		in calo
Vendite al dettaglio (% su base annua)	2,5	1,6	1,6	2,8	1,0	2,1	2,6	2,4	0,4	2,1	3,2			in calo
Produzione industriale (% su base annua)	1,0	2,4	-0,4	0,8	-1,0	3,4	-0,2	0,8	-1,3	-3,2	-0,5			in calo
Rimesse (milioni, USD)	2438,4	2958,0	2937,0	3282,1	3183,5	3258,7	3356,4	3071,9	3125,5	2898,0	3083,5			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

