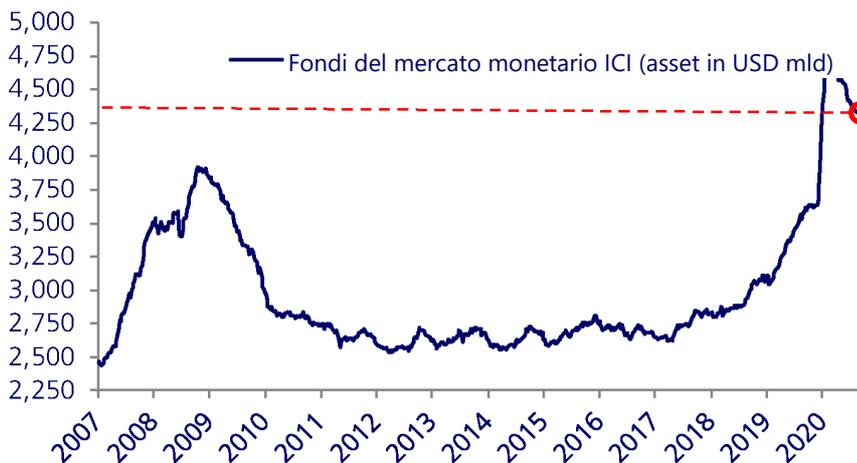


Approfondimento mensile sugli investimenti

I fattori trainanti del mercato rimangono intatti



Fonte: Bloomberg

Il 2020 si è chiuso in rialzo, almeno per i mercati finanziari, perché la distribuzione dei vaccini e la prospettiva di un anno migliore hanno stimolato l'ottimismo degli investitori. Nonostante la pandemia globale e la peggiore recessione degli ultimi cento anni, la maggior parte delle asset class ha messo a segno rendimenti positivi. L'indice azionario US NASDAQ, ampiamente costituito da titoli tecnologici, ha guadagnato oltre il 45% in termini di rendimento totale, oro e rame sono saliti più del 25% mentre i mercati del credito statunitensi hanno archiviato un altro anno stellare. Perfino gli asset sicuri come i Treasury USA decennali hanno reso agli investitori uno straordinario 10%. A giocarsi le ultime posizioni nella fase finale di quello che è stato un anno fuori dal comune sono stati il petrolio, che ha ceduto oltre il 20%, e i titoli europei, in particolare il settore bancario.

Guardando al futuro, vediamo un contesto favorevole per l'azionario e il credito, data la persistenza di molti dei principali fattori trainanti. Con i tassi di interesse fermi su livelli ridotti, l'implementazione di ulteriori misure politiche per incentivare la ripresa ed elevati livelli di risparmi e liquidità tra famiglie e imprese, ci sono tutti gli ingredienti necessari affinché il rally possa proseguire. A offrire un ulteriore supporto sono i livelli ancora molto elevati dei fondi del mercato monetario, che potrebbero parzialmente gravitare verso gli asset a rendimento maggiore, e il considerevole ampliamento del rally stesso. A differenza degli ultimi anni, infatti, uno spettro più ampio di settori sta prendendo parte al rally e gli investitori stanno imparando a scegliere. Solitamente, si tratta di un indicatore di buona salute del mercato.

Ovviamente, anche nell'ambito di una potente tendenza rialzista, sono da mettere in conto eventuali battute d'arresto sul mercato, e prevediamo per le prossime settimane una certa volatilità in considerazione delle difficoltà che si prospettano. La più pressante riguarda gli aspetti logistici della vaccinazione globale di massa e il contenimento delle infezioni da COVID-19, che hanno nuovamente innescato lockdown piuttosto drastici in numerosi paesi. Di conseguenza l'attività è nuovamente limitata, soprattutto nel settore dei servizi; e anche se per il prossimo anno prevediamo una crescita economica nettamente superiore al trend, il primo trimestre potrebbe essere deludente. Quando si diffonderà questa presa di coscienza, i mercati potrebbero vacillare offrendo un punto di ingresso più interessante. Anche se il credito dovrebbe rimanere ben supportato, riteniamo che l'azionario offra un potenziale di rialzo maggiore in quelle che consideriamo le fasi iniziali di un nuovo ciclo economico. Sebbene la nostra attuale view di mercato sia sostanzialmente allineata con quella di consensus, vale la pena ricordare che il consensus ha più spesso ragione che torto, anche se molti operatori del settore degli investimenti auspicherebbero il contrario.

Valutazione del mercato

Sviluppi chiave

- Regno Unito e UE hanno convenuto di non introdurre dazi e quote dopo la Brexit, ma la crescita sarà penalizzata da nuove tensioni
- Il tanto atteso pacchetto di stimolo per il COVID negli USA è finalmente in arrivo, anche se più scarso del previsto (USD 900 miliardi)
- In molte zone dell'Europa è stato reintrodotta il lockdown, perché i contagi hanno raggiunto nuovi record

L'opinione di Zurich

I mercati finanziari hanno iniziato l'anno nuovo con il piede giusto e gli investitori si sono orientati verso i più rischiosi asset azionari e creditizi. Lo dimostra il fatto che l'Indice MSCI World Equity ha chiuso il 2020 su un livello record, e l'ampiezza del rally indica ulteriore potenziale di rialzo. Sono tuttavia da mettere in conto eventuali battute d'arresto, che considereremo come delle opportunità piuttosto che come presagio di un'ondata di vendite più pronunciata. Nonostante il forte momentum, l'aumento dei casi di COVID, l'irrigidimento dei lockdown e le difficoltà operative connesse a una vaccinazione di massa giustificano il mantenimento di un certo livello di liquidità per poter sfruttare tali oscillazioni.

In una prospettiva ancor più ampia i mercati creditizi e azionari dovrebbero tendere al rialzo, dati i tassi di interesse fermi per il prossimo futuro, l'introduzione di ulteriori stimoli su scala globale e l'abbondante liquidità. I titoli di Stato dovrebbero rimanere entro l'intervallo definito. Ulteriori sviluppi negativi sul fronte del COVID potrebbero spingere al ribasso i rendimenti, ma non riteniamo che i minimi dello scorso anno saranno nuovamente raggiunti; il potenziale di rialzo sarà invece limitato dai tassi bancari invariati e dalle ulteriori misure di quantitative easing volte a salvaguardare la sostenibilità del debito e la ripresa dell'economia.

Mondo

- Le nuove restrizioni e i lockdown penalizzeranno sempre più l'attività economica, ma una doppia recessione sarà probabilmente evitata
- Il settore manifatturiero ha dimostrato una resilienza sorprendente, mentre i servizi risentono di qualche battuta d'arresto e l'occupazione rimane precaria
- Il supporto fiscale ampliato e la politica monetaria ancora molto accomodante aiuteranno a tenere alto il sentiment e la domanda fino alla vaccinazione di massa

A dicembre l'attività economica globale è stata resiliente, nonostante nuovi lockdown e nuove misure volte a contenere le infezioni. La ripresa dell'economia mondiale è sostenuta innanzitutto dal settore manifatturiero, dove è in atto un solido recupero sincronizzato, visibile anche in una vivace attività commerciale. Sebbene questo sia incoraggiante, le condizioni complessive rimangono fragili: il settore dei servizi ha risentito di ulteriori battute d'arresto e la crescita dei posti di lavoro rimane debole. Guardando al futuro, l'aumento dei contagi e la reintroduzione di rigide restrizioni alla mobilità penalizzeranno l'attività economica nei mesi invernali. Gli sviluppi favorevoli in riferimento al vaccino e l'ampliamento delle misure di supporto fiscale dovrebbero comunque aiutare a sostenere il sentiment e la spesa, e non prevediamo una nuova recessione globale.

Stati Uniti

- Gli Indici S&P 500 e NASDAQ 100 hanno chiuso il 2020 con picchi record, e il secondo ha guadagnato quasi il 48% nel corso dell'anno
- Un aumento significativo dei nuovi casi penalizzerà l'economia nei prossimi mesi
- Il settore manifatturiero sta dimostrando resilienza e i nuovi ordinativi indicano un inizio d'anno solido

L'Indice S&P 500 ha chiuso l'anno con un picco massimo dopo uno sprint finale nelle ultime due ore di negoziazione, e ha guadagnato il 16,3% nell'arco dell'intero anno. Con un rialzo del 47,6% il NASDAQ 100 ha chiuso l'anno in maniera ancor più straordinaria, realizzando la performance migliore dal 2009 e più che raddoppiando nell'arco degli ultimi due anni. Avendo visto una luce alla fine del tunnel, gli investitori stanno forse sottovalutando le difficoltà che si prospettano per i prossimi mesi, perché l'aumento dei contagi e il distanziamento sociale peseranno sull'economia nel primo trimestre. Il settore dei servizi sarà quello più penalizzato e la spesa al consumo ha iniziato a indebolirsi nelle ultime settimane del 2020. La produzione si dimostra invece resiliente, con l'indice ISM manifatturiero in salita a 60,7 a dicembre e nuovi ordinativi solidi che indicano il proseguimento di un trend positivo.

Regno Unito

- Regno Unito e UE hanno definito un accordo commerciale pochi giorni prima del termine del periodo di transizione
- L'assenza di nuovi dazi mitigherà l'impatto della Brexit, ma gravi turbative e un nuovo lockdown penalizzano l'economia
- Il settore manifatturiero beneficia temporaneamente dell'accumulo di scorte, mentre il settore dei servizi rimane sotto pressione

Dopo mesi di tenaci negoziazioni e il superamento di diverse scadenze annunciate, l'UE e il Regno Unito hanno finalmente raggiunto un accordo commerciale. Pur trattandosi di un'intesa relativamente ristretta, aiuterà a mitigare l'impatto economico dell'uscita del Regno Unito dal mercato unico europeo e dall'unione doganale. Il mancato raggiungimento di un accordo avrebbe comportato l'introduzione di dazi, soprattutto in settori come la produzione di auto e l'agricoltura. Nel breve periodo, l'impatto di un altro lockdown dovuto all'aumento dei nuovi casi di infezione peserà sull'economia, aumentando la probabilità di una contrazione nel primo trimestre del nuovo anno. Ancor prima che venissero introdotte queste ultime misure, il settore dei servizi già arrancava; l'attività manifatturiera ha invece temporaneamente beneficiato dell'accumulo di scorte in previsione della fine del periodo di transizione.

Zona euro

- La BCE ha ampliato il PEPP di EUR 500mld, prorogandolo fino a marzo 2022
- Polonia, Ungheria e il resto dell'UE hanno raggiunto un accordo in merito al budget pluriennale e all'iniziativa NextGen UE
- L'attività economica si sta dimostrando resiliente ai nuovi lockdown, ma la crescita nel Q4 rimarrà negativa

Il mese conclusivo del 2020 ha fatto da sfondo ad alcuni sviluppi positivi per la politica della Zona euro. La BCE ha annunciato un ampliamento di EUR 500mld del Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) portandolo a 1.850 miliardi in totale e prorogandone la durata da metà 2021 a marzo 2022. È stato altresì confermato che l'iniziativa NextGen UE del valore di EUR 750mld diverrà operativa il prossimo anno, dato il ritiro delle obiezioni dell'ultimo minuto di Ungheria e Polonia. La graduale implementazione del fondo NextGen UE dovrebbe aiutare a sostenere la crescita nella regione. Nel frattempo il PMI composito flash della Zona euro è risalito a 49,8 a dicembre, dal 45,3 di novembre, trainato da un netto miglioramento della fiducia nel settore dei servizi e dalla resilienza del sentiment nel settore manifatturiero.

Svizzera

- L'economia continua a beneficiare della solidità di produzione e consumi, ma le prospettive del mercato del lavoro sono scarse e pesano sul sentiment generale
- Il Dipartimento del Tesoro USA ha etichettato la Svizzera come un manipolatore di valuta; si tratta comunque di un evento previsto che difficilmente innescherà un cambiamento politico
- La deflazione persiste, amplificata da una valuta solida e da una generale debolezza dei prezzi globali

Verso la fine del 2020, l'attività economica si è dimostrata resiliente, trainata dalla solidità sul fronte manifatturiero e dei consumi. L'approccio soft al lockdown è stato portato avanti, e ampi segmenti dell'economia sono rimasti aperti nonostante l'aumento del tasso di contagi. Poiché ci aspettiamo che questo approccio prosegua, l'espansione economica potrebbe rimanere in atto anche durante il difficile periodo invernale. Ma i lockdown più rigidi altrove e la solidità del franco rappresenteranno un ostacolo, limitando il potenziale di rialzo dell'attività. L'inflazione è debole, con prezzi al consumo in calo dello 0,7% per il 2020; le pressioni deflazionistiche sono destinate a persistere in un contesto di eccesso di capacità, valuta solida e prezzi globali in generale deboli. A fronte di questa situazione, ci aspettiamo che nel 2021 la SNB lasci la politica invariata e che gli interventi sui mercati valutari rimangano parte integrante del suo quadro di riferimento.

Giappone

- La terza ondata di COVID-19 con picchi record di infezioni continua a gravare sul Giappone
- La crescita economica potrebbe rallentare nel Q1 prima che si concretizzi un nuovo recupero
- L'azionario giapponese scambia in linea con l'azionario globale

La terza ondata di COVID-19 sta colpendo il Giappone con violenza e lo stato di emergenza dichiarato nella grande area metropolitana di Tokyo potrebbe ostacolare la crescita all'inizio dell'anno. La campagna "Go To", finalizzata a promuovere viaggi e ristorazione, è stata interrotta e i recenti dati sulla mobilità confermano un netto rallentamento che si ripercuoterà sui consumi. Guardando al futuro, tuttavia, l'ultimo pacchetto di stimoli, le incoraggianti prospettive per le esportazioni e la necessità di raddoppiare le scorte esaurite dovrebbero stimolare l'economia. Se da un lato il picco trentennale dell'Indice Nikkei 225 ponderato in base ai prezzi ha fatto notizia, il quadro appare meno roseo in riferimento agli indici generali Topix o MSCI Japan. L'andamento di quest'ultimo è rimasto generalmente in linea con l'azionario globale. L'ulteriore rafforzamento dello yen rappresenta un rischio.

Cina

- La crescita economica della Cina è in stallo dopo il boom del Q4
- La mancanza di energia elettrica sta penalizzando la produzione industriale
- L'azionario cinese sembra in ripresa rispetto all'azionario globale

L'economia cinese sta perdendo slancio, dopo il boom trainato dalle esportazioni registrato nel Q4. Gli ordini di esportazioni sono fermi, pur se a un livello elevato, mentre l'attività industriale sta risentendo della carenza di energia elettrica in alcune province dovuta alle rigide condizioni climatiche e alle limitazioni alle emissioni di carbonio e alle importazioni di carbone. Questa situazione si riflette anche nell'indebolimento del PMI manifatturiero Caixin registrato a dicembre. Ad ogni modo la crescita della Cina rimane solida e una parziale normalizzazione del supporto politico è un fattore positivo. A nostro avviso, le vendite al dettaglio rimarranno solide, mentre gli investimenti in infrastrutture e immobili evidenzieranno un rallentamento. L'Indice MSCI China sta sottoperformando l'azionario globale da due mesi, mentre le azioni "A" domestiche hanno ripreso il loro rally. Dopo una pausa, il CNY si è nuovamente apprezzato rispetto all'USD.

Australia

- Il PIL del Q3 sorprende in positivo, trainato da una vivace spesa al consumo
- Il mercato dell'occupazione si è ripreso rapidamente e la crescita dei posti di lavoro rimane positiva
- I mercati azionari si sono presi una pausa dopo il rally di novembre

Sostenuta da una solida spesa al consumo, la produzione dell'Australia nel Q3 era salita del 3,3% su base trimestrale, superando le previsioni di consensus. L'economia ha continuato la sua netta ripresa nel Q4, perché la domanda accumulata dopo il lockdown dello stato di Victoria ha incentivato i consumi. Il settore dei servizi ha mostrato chiari segnali di ripresa e le prenotazioni dei ristoranti hanno superato i livelli pre-crisi. Vale la pena sottolineare che il mercato del lavoro si è ripreso molto più rapidamente rispetto alle previsioni del consensus, e il tasso di disoccupazione di novembre è passato dal 7% al 6,8%. Dato il contesto macroeconomico più favorevole e un certo miglioramento nella redditività aziendale, l'azionario dovrebbe realizzare nel 2021 una buona performance. I rendimenti obbligazionari si sono mossi leggermente al rialzo, ma il quantitative easing della RBA dovrebbe comunque mantenerli entro un intervallo limitato.

ASEAN

- La ripresa dell'attività manifatturiera e delle esportazioni prosegue
- Le banche centrali della regione hanno mantenuto i tassi di riferimento invariati a dicembre
- I flussi di capitali esteri nei mercati ASEAN sono solidi

A novembre, sia la Malesia che l'Indonesia hanno registrato un solido avanzo commerciale, grazie al rapido recupero delle esportazioni e a una più debole ripresa delle importazioni. Il recupero delle spedizioni tecnologiche di Singapore ha registrato una pausa nel Q4, dopo un miglioramento solido per tutto il Q3. Se da un lato il settore manifatturiero ha continuato a recuperare terreno, un nuovo aumento dei casi di COVID-19 in Malesia e il tasso di contagi ancora elevato in Indonesia hanno impedito una ripresa completa. Ciononostante, la maggiore fiducia dei consumatori, incentivata dalle notizie riguardanti la distribuzione del vaccino, dovrebbe favorire la spesa al consumo nella regione. Il sentiment di mercato è migliorato notevolmente nel Q4 con un rapido ritorno dei capitali esteri nei mercati azionari e obbligazionari locali, soprattutto in Indonesia. Per il 2021 ci aspettiamo un proseguimento di questa tendenza.

Snapshot delle valutazioni (indici MSCI)

Valutazioni degli ultimi quattro trimestri

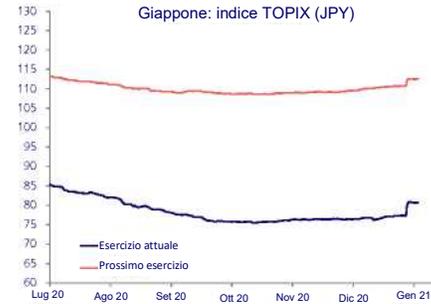
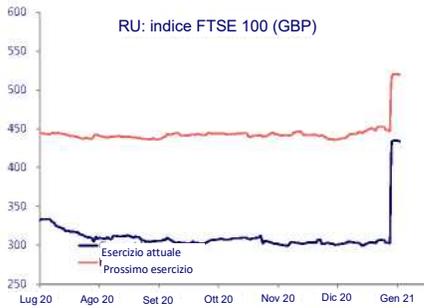
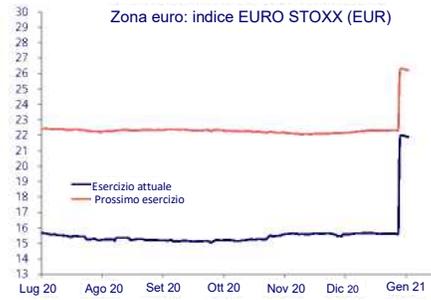
	Stati Uniti	Europa, Regno Unito escluso	Regno Unito	Svizzera	Giappone	APAC, Giappone escluso	Cina	Brasile	Messico
P/E negli ultimi 12 mesi	31,00	23,92	17,26	21,33	25,55	20,77	18,60	22,74	23,84
P/B negli ultimi 12 mesi	4,18	1,96	1,56	3,14	1,41	1,86	2,08	2,18	1,91
P/CF negli ultimi 12 mesi	17,71	10,92	8,16	14,83	8,89	11,45	12,31	9,37	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	1,32	0,82	0,61	1,11	0,66	0,86	0,92	0,70	0,66
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

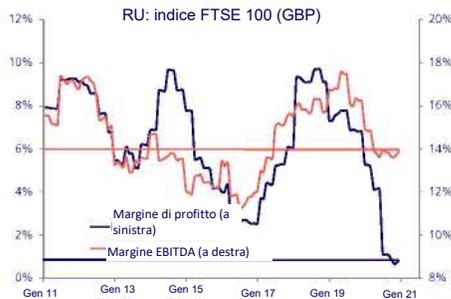
Fonte: Datastream

Stime degli utili: interi esercizi fiscali



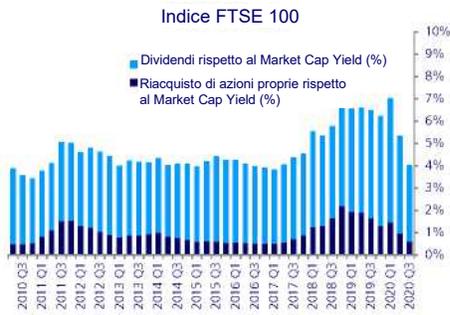
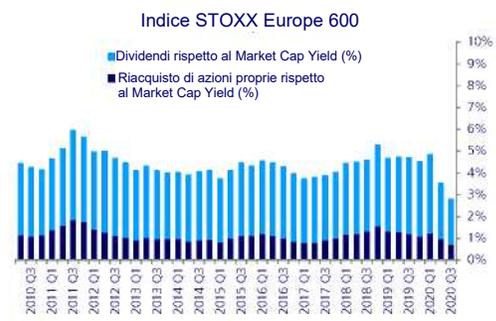
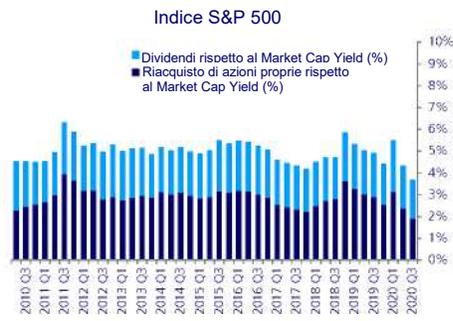
Fonte: Bloomberg

Margini storici



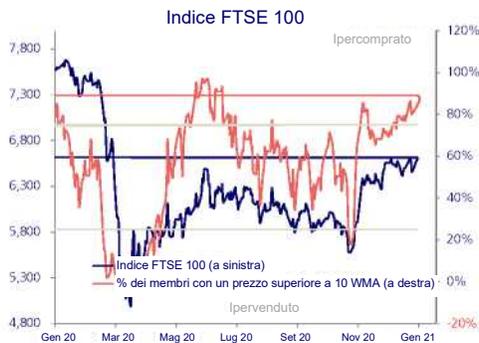
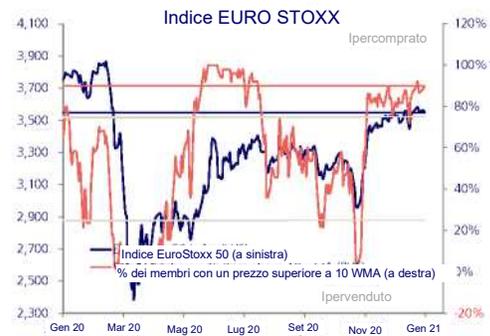
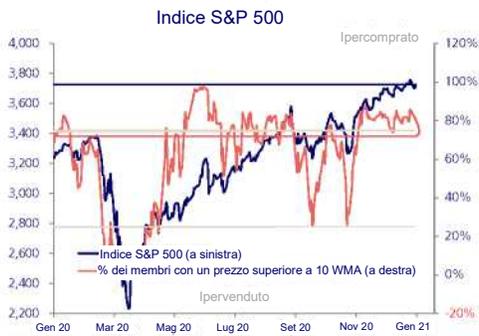
Fonte: Bloomberg

Dividendi e riacquisti di azioni proprie



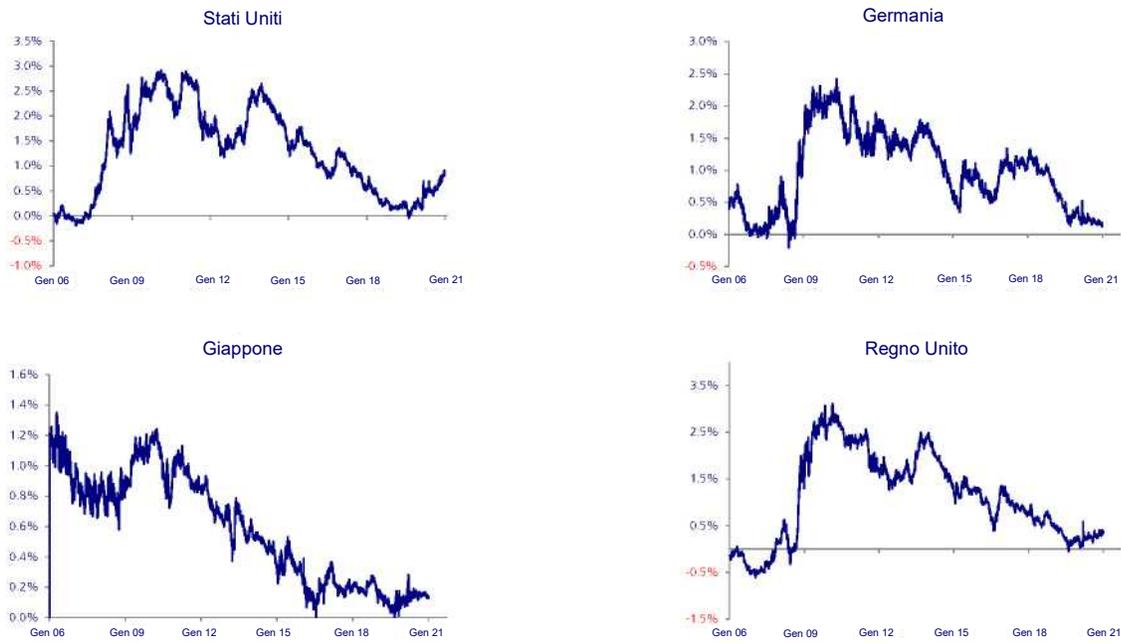
Fonte: Bloomberg

Ipervenduto/ Ipercomprato



Fonte: Bloomberg

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)			
	Gen 21	1m fa	3m fa	1a fa
Regno Unito	-80	-61	-50	-103
Germania	-157	-151	-131	-210
Svizzera	-154	-148	-128	-235
Giappone	-103	-94	-75	-182
Australia	2	3	8	-60
Cina	208	234	236	132
Corea del Sud	68	70	76	-18
Malesia	154	174	185	148
Indonesia	492	523	513	525
Thailandia	28		54	-46
Filippine	301	n/a	n/a	n/a
Brasile	589	n/a	722	499
Messico	451	473	539	507
Colombia	427	448	n/a	451
Perù	247	289	340	229

Rendimenti dei titoli di Stato generici (10 anni)

Paese	Spread rispetto ai bund tedeschi (pb)			
	Gen 21	1m fa	3m fa	1a fa
Francia	20	24	26	30
Olanda	4	8	10	13
Belgio	16	20	22	28
Austria	12	16	16	22
Irlanda	20	29	33	30
Italia	109	117	128	166
Spagna	57	63	72	68
Portogallo	54	59	72	65

Fonte: Bloomberg, ZIG

Dati economici

Stati Uniti	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Ott 20	Nov 20	Dic 20	Trend*
ISM manifatturiero (indice)	47,8	50,9	50,1	49,1	41,5	43,1	52,6	54,2	56,0	55,4	59,3	57,5	60,7	in rialzo
ISM non manifatturiero (indice)	54,9	55,5	57,3	52,5	41,8	45,4	57,1	58,1	56,9	57,8	56,6	55,9		in calo
Beni durevoli (% su base mensile)	2,8	-0,2	2,0	-16,7	-18,3	15,0	7,7	11,8	0,4	2,1	1,8	1,0		in calo
Fiducia dei consumatori (indice)	128,2	130,4	132,6	118,8	85,7	85,9	98,3	91,7	86,3	101,3	101,4	92,9	88,6	in rialzo
Vendite al dettaglio (% su base mensile)	5,6	4,9	4,5	-5,6	-19,9	-5,6	2,2	2,7	3,6	6,1	5,5	4,1		in rialzo
Tasso di disoccupazione (%)	3,5	3,6	3,5	4,4	14,7	13,3	11,1	10,2	8,4	7,9	6,9	6,7		in calo
Salario orario medio su base annua (% su base annua)	3,2	3,3	3,3	3,5	7,7	6,6	5,4	4,7	4,8	4,5	4,4	4,5		in calo
Variazione in busta paga ('000 su base mensile)	184,0	214,0	251,0	-1373,0	-20787,0	2725,0	4781,0	1761,0	1493,0	711,0	610,0	245,0		in calo
PCE (% su base annua)	1,6	1,8	1,9	1,7	0,9	1,0	1,1	1,3	1,4	1,5	1,4	1,4		in rialzo
PIL (% su base trimestrale, annualizzato)	2,4			-5,0			-31,4			33,4				

Regno Unito	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Ott 20	Nov 20	Dic 20	Trend*
PMI servizi (indice)	50,0	53,9	53,2	34,5	13,4	29,0	47,1	56,5	58,8	56,1	51,4	47,6	49,4	in calo
Fiducia dei consumatori (indice)	-11,0	-9,0	-7,0	-9,0	-34,0	-34,0	-30,0	-27,0	-27,0	-25,0	-31,0	-33,0	-26,0	in calo
Tasso di disoccupazione (%)	3,8	3,9	4,0	4,0	4,0	4,1	4,1	4,3	4,5	4,8	4,9			in calo
CPI (% su base annua)	1,3	1,8	1,7	1,5	0,8	0,5	0,6	1,0	0,2	0,5	0,7	0,3		in calo
PIL (% su base annua)	1,2			-2,4			-20,8			-8,6				

Zona euro	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Ott 20	Nov 20	Dic 20	Trend*
PMI manifatturiero (indice)	46,3	47,9	49,2	44,5	33,4	39,4	47,4	51,8	51,7	53,7	54,8	53,8	55,2	in rialzo
PMI servizi (indice)	52,8	52,5	52,6	26,4	12,0	30,5	48,3	54,7	50,5	48,0	46,9	41,7	46,4	in calo
Ifo sulla fiducia delle imprese (indice)	95,5	95,3	95,8	86,7	75,4	80,4	86,2	90,2	92,4	93,2	92,5	90,9	92,1	in calo
Produzione industriale (% su base mensile)	-2,0	2,2	0,0	-11,7	-18,0	12,5	9,5	5,4	0,5	0,1	2,1			in calo
Ordinativi GE (% su base mensile)	-1,5	4,9	-1,3	-14,8	-26,0	10,4	28,7	3,2	4,9	1,1	2,9			in calo
Tasso di disoccupazione (%)	7,4	7,3	7,2	7,4	7,2	7,7	7,9	8,7	8,6	8,5	8,4			in calo
Crescita M3 (% su base annua, MM a 3 mesi)	4,9	5,2	5,5	7,5	8,2	9,0	9,3	10,1	9,5	10,4	10,5	11,0		in rialzo
CPI (% su base annua)	1,3	1,4	1,2	0,7	0,3	0,1	0,3	0,4	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3		in calo
CPI Core (% su base annua)	1,3	1,1	1,2	1,0	0,9	0,9	0,8	1,2	0,4	0,2	0,2	0,2		in calo
PIL (% su base trimestrale)	0,1			-3,7			-11,7			12,5				

Svizzera	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Ott 20	Nov 20	Dic 20	Trend*
Indicatore anticipatore KOF (indice)	94,0	98,6	99,2	88,1	54,7	52,4	65,7	86,9	107,5	110,0	106,3	103,7	104,3	in rialzo
PMI manifatturiero (indice)	48,8	47,8	49,5	43,7	40,7	42,1	41,9	49,2	51,8	53,1	52,3	55,2	58,0	in rialzo
Vendite reali al dettaglio (% su base annua)	1,0	0,2	0,9	-6,1	-19,1	7,0	3,0	4,0	3,7	0,4	3,1			in calo
Bilancia commerciale (miliardi, CHF)	2,0	4,7	3,5	3,9	4,0	2,6	3,2	3,3	3,5	3,0	3,9	4,5		in rialzo
CPI (% su base annua)	0,2	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	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Ott 20	Nov 20	Dic 20	Trend*
PMI manifatturiero Nomura (indice)	48,4	48,8	47,8	44,8	41,9	38,4	40,1	45,2	47,2	47,7	48,7	49,0	50,0	in rialzo
Ordini dei macchinari (% su base annua)	-3,5	-0,3	-2,4	-0,7	-17,7	-16,3	-22,5	-16,2	-15,2	-11,5	2,8			in rialzo
Produzione industriale (% su base annua)	-3,7	-2,4	-5,7	-5,2	-15,0	-26,3	-18,2	-15,5	-13,8	-9,0	-3,0	-3,4		in rialzo
Economy Watchers Survey (indice)	40,7	40,6	27,4	15,9	9,5	15,4	38,0	41,3	43,3	48,7	53,6	46,1		in rialzo
Rapporto tra posizioni disponibili e richieste di lavoro (indice)	1,6	1,5	1,5	1,4	1,3	1,2	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	1,1		in calo
Labour Cash Earnings (% su base annua)	-0,2	1,0	0,7	0,1	-0,7	-2,3	-2,0	-1,5	-1,3	-0,9	-0,7			in rialzo
Vendite dei grandi magazzini (% su base annua)	-5,0	-3,1	-12,2	-33,4	-72,8	-65,6	-19,1	-20,3	-22,0	-33,6	-1,7	-14,3		in rialzo
Massa monetaria M2 (% su base annua)	2,7	2,8	3,0	3,2	3,7	5,1	7,2	7,9	8,6	9,0	9,0	9,1		in rialzo
CPI Esclusi alimentari ed energia (% su base annua)	0,5	0,4	0,2	0,3	-0,1	0,1	0,2	0,3	-0,4	-0,3	-0,4	-0,4		in calo
Esportazioni (% su base annua)	-6,3	-2,6	-1,0	-11,7	-21,9	-28,3	-26,2	-19,2	-14,8	-4,9	-0,2	-4,2		in rialzo

Cina	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Ott 20	Nov 20	Dic 20	Trend*
PMI manifatturiero (indice)	50,2	50,0	35,7	52,0	50,8	50,6	50,9	51,1	51,0	51,5	51,4	52,1	51,9	in rialzo
Produzione industriale (% su base annua)	6,9			-1,1	3,9	4,4	4,8	4,8	5,6	6,9	6,9	7,0		in rialzo
Vendite al dettaglio (% su base annua)	8,0			-15,8	-7,5	-2,8	-1,8	-1,1	0,5	3,3	4,3	5,0		in rialzo
PPi (% su base annua)	-0,5	0,1	-0,4	-1,5	-3,1	-3,7	-3,0	-2,4	-2,0	-2,1	-2,1	-1,5		in rialzo
Esportazioni (% su base annua)	7,9			-6,6	3,4	-3,2	0,5	7,2	9,5	9,9	11,4	21,1		in rialzo
CPI (% su base annua)	4,5	5,4	5,2	4,3	3,3	2,4	2,5	2,7	2,4	1,7	0,5	-0,5		in calo
RRR (%)	13,0	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)	6,0			-6,8			3,2			4,9				in rialzo
PMI non manifatturiero (indice)	50,2	50,0	35,7	52,0	50,8	50,6	50,9	51,1	51,0	51,5	51,4	52,1	51,9	in rialzo
Finanziamenti aggregati (miliardi, CNY)														neutrale

Fonte dati: Bloomberg

*Trend = ultimi 3 m - 3 mesi precedenti

Appendice 5

Dati economici

Australia	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Ott 20	Nov 20	Dic 20	Trend*
AiG manifatturiero (indice)	48,3	45,4	44,3	53,7	35,8	41,6	51,5	53,5	49,3	46,7	56,3	52,1		in rialzo
AiG servizi (indice)	48,7	47,4	47,0	38,7	27,1	31,6	31,5	44,0	42,5	36,2	51,4	52,9		in rialzo
Westpac Consumer Confidence (% su base mensile)	-1,9	-1,8	2,3	-3,8	-17,7	16,4	6,3	-6,1	-9,5	18,0	11,9	2,5	4,1	in rialzo
Approvazioni nuovi edifici (% su base annua)	9,9	-7,8	-2,4	2,9	7,3	-9,6	-14,1	7,9	1,0	9,9	14,3			in rialzo
Variazione occupazione ('000, su base mensile)	30,8	10,8	18,4	-5,5	-606,4	-265,7	227,0	117,8	163,4	-44,1	180,4	90,0		in calo

Brasile	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Ott 20	Nov 20	Dic 20	Trend*
CPI (% su base annua)	4,3	4,2	4,0	3,3	2,4	1,9	2,1	2,3	2,4	3,1	3,9	4,3		in rialzo
Produzione industriale (% su base annua)	0,0	-1,3	-0,9	-0,3	-3,8	-27,6	-21,8	-8,8	-2,7	-2,5	3,7	0,3		in rialzo
Vendite al dettaglio (% su base annua)	0,0	2,6	1,4	4,7	-1,1	-17,1	-7,4	0,5	5,5	6,2	7,3	8,3		in rialzo
Bilancia commerciale (milioni, USD)	-1683,6	2325,3	3832,6	5999,5	4152,6	7067,3	7955,1	6347,7	5945,2	5366,9	3727,7	-41,6		in calo
Saldo di bilancio primario (miliardi, BRL)	-38,4	19,1	-49,4	-79,7	-115,8	-140,4	-210,2	-86,9	-121,9	-103,4	-30,9	-20,1		in rialzo

Cile	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Ott 20	Nov 20	Dic 20	Trend*
Indice dell'attività economica IMACEC (% su base annua)	0,77	1,46	3,33	-3,47	-14,29	-15,52	-13,61	-11,29	-11,04	-4,84	-1,16	0,25		in rialzo
CPI (% su base annua)	3,00	3,46	3,89	3,74	3,42	2,75	2,63	2,50	2,45	3,09	2,95	2,73		in rialzo
Vendite al dettaglio (% su base annua)	0,20	4,46	-14,82	-31,66	-28,71	-24,19	-17,33	3,16	10,06	19,77	25,00			in rialzo
Produzione industriale (% su base annua)	3,23	1,95	5,29	0,65	-3,92	-5,86	-2,60	-3,33	-4,85	1,85	3,55	-0,71		in rialzo
Disoccupazione (%)	7,10	7,40	7,80	8,20	9,00	11,20	12,20	13,10	12,90	12,30	11,60	10,80		in calo

Messico	Dic 19	Gen 20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Mag 20	Giu 20	Lug 20	Ago 20	Set 20	Ott 20	Nov 20	Dic 20	Trend*
PMI (indice)	46,3	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)	0,0	3,2	3,7	3,3	2,2	2,8	3,3	3,6	4,1	4,0	4,1	3,3		in rialzo
Vendite al dettaglio (% su base annua)	3,0	1,3	1,8	-2,0	-23,8	-23,8	-16,7	-12,6	-10,8	-7,1	-7,1			in rialzo
Produzione industriale (% su base annua)	-0,3	-1,3	-1,1	-5,6	-35,1	-36,9	-16,2	-8,8	-9,3	-3,1	-1,3			in rialzo
Rimesse (milioni, USD)	3119,2	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

