



Approfondimento mensile sugli investimenti

L'azionario USA sale ai massimi storici



Fonte: Bloomberg

Poiché l'azionario ha ripreso slancio e il sentiment degli investitori è passato da eccessivamente ribassista a neutrale, continuiamo a ravvisare un ulteriore potenziale di rialzo. Le azioni globali hanno guadagnato terreno dopo l'andamento altalenante di ottobre, trainate dalle notizie positive sulle trattative commerciali sino-statunitensi e da utili USA leggermente superiori alle attese pessimistiche, elemento valutato positivamente dai mercati. L'indice S&P 500 ha raggiunto un nuovo record: semiconduttori USA e azionario europeo e giapponese hanno trainato al rialzo l'azionario globale, avendo già vinto la resistenza tecnica ancor prima che l'indice raggiungesse i massimi storici.

Anche se gli investitori hanno accolto con favore i rally più recenti nei mercati azionari, la crescita dell'economia globale continua ad arrancare. Sia i consumatori che le aziende si muovono con prudenza e la spesa in conto capitale potrebbe rimanere debole, dal momento che le imprese stanno tagliando le spese in ragione di un'attività economica poco brillante e delle incertezze in merito a una possibile risoluzione della controversia commerciale sino-statunitense. Sul fronte positivo, i PMI manifatturieri globali mostrano qualche segnale di stabilizzazione ma il settore dei servizi, fino ad oggi relativamente solido, sta affrontando nuove difficoltà dovute al contagio della crisi delle industrie manifatturiere.

A questo punto, quale sarà il futuro motore dei mercati? Abbiamo individuato due fattori trainanti chiave: politiche monetarie accomodanti e ottimismo sul fronte commerciale. L'inflazione scarsa offre alle banche centrali di tutto il mondo spazio di manovra per portare avanti politiche di tipo espansivo. I più recenti tagli dei tassi sono stati effettuati negli USA, in Cile, in Indonesia, in Turchia e in Russia e in alcuni casi la loro entità è stata maggiore del previsto. I rendimenti obbligazionari sono saliti sulla scia del ridimensionamento del rischio di no-deal Brexit: Regno Unito e UE hanno infatti concordato un'ulteriore estensione fino alla fine di gennaio 2020. Sul fronte commerciale, ci aspettiamo che USA e Cina raggiungeranno un accordo parziale che si focalizzerà in via principale sui commerci, lasciando probabilmente irrisolte altre tematiche come ad esempio la proprietà intellettuale. È incoraggiante il fatto che iniziamo a ravvisare un potenziale stabilizzazione nelle spedizioni globali, con qualche miglioramento negli indicatori anticipatori delle esportazioni dalla Corea e da Taiwan, che lasciano ben sperare per i commerci internazionali. È tuttavia ancora troppo presto per confermare che sia in atto una ripresa significativa.

A nostro avviso, i mercati azionari potrebbero guadagnare ulteriore terreno, grazie al miglioramento del sentiment degli investitori. Ad ogni modo, dal momento che la traiettoria della crescita globale tende al ribasso, un eventuale inasprimento delle tensioni commerciali o un deterioramento delle condizioni macroeconomiche potrebbe innescare un rischio di ribasso.

Valutazione del mercato

Sviluppi chiave

- La crescita globale rimane debole, con il settore dei servizi in difficoltà
- Il rischio di hard Brexit si è ridotto perché l'UE ha accordato al Regno Unito un'ulteriore estensione
- L'azionario USA ha raggiunto nuovi massimi storici: le trattative commerciali sino-statunitensi hanno assunto un tono costruttivo e la stagione degli utili è stata interpretata positivamente

L'opinione di Zurich

Il commercio e la produzione globale potrebbero stabilizzarsi, ma rimangono fragili. Ci preoccupa il fatto che la debolezza del settore manifatturiero potrebbe espandersi a quello dei servizi. Sono probabilmente in arrivo altri tagli dei tassi di riferimento, che tuttavia potrebbero non essere sufficienti a invertire la traiettoria negativa della crescita.

Al contempo, il rischio di no-deal Brexit è diminuito: UE e Regno Unito hanno infatti concordato un'estensione fino alla fine di gennaio 2020. Grazie all'ottimismo sul fronte della Brexit, la sterlina ha messo a segno un rialzo e i rendimenti delle obbligazioni europee sono saliti, anche se potrebbero rimanere limitati.

L'indice S&P 500 ha raggiunto un nuovo massimo, dopo le difficoltà evidenziate nel mese di ottobre. Seppur migliori rispetto alle previsioni di consensus, gli utili USA sono rimasti sostanzialmente invariati su base annua. La nostra view di breve periodo sull'azionario rimane positiva: lo slancio attuale è incoraggiante e le banche centrali globali rimangono accomodanti. Le possibilità di ulteriori rialzi nel segmento del credito sono limitate, a causa degli spread già piuttosto contratti e dei fondamentali deboli. In un orizzonte di breve/medio periodo, il credito potrebbe quindi sottoperformare l'azionario.

Sviluppi chiave	L'opinione di Zurich
<p>Mondo</p> <ul style="list-style-type: none"> I dati sulla produzione e sui commerci globali si sono stabilizzati, ma la crescita rimane scarsa e vulnerabile agli sviluppi politici e geopolitici L'indebolimento dei mercati del lavoro e del settore dei servizi, che fino ad ora avevano dimostrato una certa resilienza, segnala una potenziale diffusione della crisi Il ciclo globale dei tagli dei tassi prosegue e sosterrà la domanda, anche se difficilmente trainerà una ripresa più netta 	<p>A ottobre, le stime flash sui PMI manifatturieri G3 sono rimaste in linea generale invariate. Pur rimanendo allineate con uno scenario di contrazione, si attestano stabilmente sullo stesso livello da luglio, a dimostrazione del fatto che le difficoltà nel settore si stanno attenuando. Anche alcuni dati anticipatori sui commerci in Asia hanno registrato un miglioramento, che in parte riflette gli sviluppi positivi in atto nel ciclo dei semiconduttori. La crescita dell'occupazione sta tuttavia rallentando e il settore dei servizi, che fino a questo momento aveva dimostrato una buona tenuta, sta perdendo slancio, a dimostrazione che la crisi si sta forse diffondendo anche oltre i commerci e il settore manifatturiero. Per controbilanciare questa situazione, le banche centrali stanno tagliando i tassi. Questo stimolerà la domanda ma l'incertezza economica elevata, insieme ai rischi politici e geopolitici, continuerà a porre ostacoli significativi. Anche se la crescita globale potrebbe iniziare a registrare una ripresa, un recupero più netto appare comunque improbabile.</p>
<p>Stati Uniti</p> <ul style="list-style-type: none"> Stati Uniti e Cina hanno siglato un accordo commerciale parziale, ma le incertezze rimangono elevate L'indice ISM manifatturiero ha toccato il minimo post-recessione e la crisi si sta allargando anche al settore dei servizi Le società dell'indice S&P 500 hanno pubblicato utili modesti per il Q3 indicando prospettive prudenziali 	<p>Gli investitori rimangono in bilico tra un contesto economico solido e utili aziendali modesti ma migliori del previsto da un lato, e prospettive in peggioramento dall'altro. La crescita degli utili nell'indice S&P 500 continua a tendere al ribasso e la guidance delle aziende è prudenziale. Sebbene il contesto attuale sia ancora solido, con il settore residenziale e la spesa al consumo che sostengono la crescita, la fiducia delle imprese e i nuovi ordini si sono ulteriormente indeboliti. A settembre l'indice ISM manifatturiero è sceso ai minimi post-recessione e ora anche il settore dei servizi sta affrontando difficoltà crescenti. È particolarmente preoccupante il fatto che diverse componenti legate all'occupazione iniziano a indicare un calo di momentum nel mercato del lavoro. L'allentamento della politica monetaria della Fed sta aiutando a mitigare la crisi ma l'incertezza sul fronte dei commerci continua a rappresentare un freno, soprattutto per gli investimenti delle aziende.</p>
<p>Regno Unito</p> <ul style="list-style-type: none"> Il Regno Unito ha concordato un nuovo accordo di recesso con l'UE, che ha concesso un'ulteriore estensione dell'Articolo 50 La sterlina ha registrato un rally grazie alla netta riduzione del rischio di no-deal Brexit L'indice PMI composito è sceso sotto la soglia di 50 perché le prospettive economiche rimangono oscurate dall'incertezza e dalla crisi globale 	<p>Regno Unito e UE hanno concordato un nuovo accordo di recesso, che mantiene sostanzialmente intatte molte delle proposte iniziali di Theresa May ma introduce importanti modifiche riferite alla soluzione sul backstop dell'Irlanda. Con il nuovo accordo, l'intero Regno Unito lascerà l'unione doganale dell'UE ma in termini pratici il confine effettivo sarà posto tra l'Irlanda del Nord e il resto del Regno Unito. In linea di principio, il Parlamento britannico sostiene l'accordo, rigettando tuttavia le tempistiche troppo ridotte. Anche se il rischio di no-deal Brexit non è ancora del tutto escluso, appare comunque nettamente ridotto. La sterlina e i titoli nazionali hanno evidenziato un rally e il settore bancario ha beneficiato dei rendimenti più elevati e delle minori incertezze di business. Nonostante questo, il PMI composito è sceso al di sotto di 50 per la prima volta dal 2016, perché le prospettive rimangono nebulose e il sentiment nel settore dei servizi si è indebolito nettamente.</p>
<p>Zona euro</p> <ul style="list-style-type: none"> Le azioni della Zona euro hanno riguadagnato terreno dopo l'ondata di vendite di inizio ottobre, con l'attenuarsi dei rischi legati ai commerci e alla Brexit L'era Draghi alla BCE si chiude con un dibattito in merito a quale sia la politica monetaria più appropriata I dati rimangono deboli nella Zona euro pur evidenziando alcuni segnali di stabilizzazione 	<p>A ottobre, i dati relativi alla Zona euro sono rimasti scarsi e il PMI composito evidenzia una crescita davvero modesta. Sono tuttavia emersi dei segnali di stabilizzazione in alcune componenti previsionali, tra cui nuovi ordini e scorte, mentre nel Q3 gli standard creditizi si sono ulteriormente allentati piuttosto che irrigidirsi. Al contempo le azioni hanno recuperato l'ondata di vendite di inizio ottobre, grazie alla riduzione dei rischi legati alla controversia commerciale sino-statunitense e alla possibilità di una hard Brexit. I rendimenti obbligazionari core nella Zona euro si sono mossi al rialzo sulla scia di una maggiore propensione al rischio e di un calo nella domanda di beni rifugio. Mario Draghi ha concluso il suo mandato di Presidente della BCE lasciando aperto un dibattito interno al consiglio direttivo in merito a quale sia la politica monetaria appropriata, con particolare riferimento ai tassi di interesse negativi e al QE.</p>
<p>Svizzera</p> <ul style="list-style-type: none"> L'economia continua a espandersi, seppur lentamente, e il settore manifatturiero rimane sotto pressione L'inflazione si è indebolita ulteriormente e potrebbe passare in territorio negativo nei prossimi mesi, date le difficoltà generate dalla solidità del franco e dall'indebolimento della domanda La SNB è intenzionata a mantenere invariata la politica monetaria purché la pressione sul franco non si intensifichi 	<p>Il rallentamento globale sta pesando sull'economia svizzera; a settembre il PMI manifatturiero ha registrato un nuovo calo, raggiungendo il livello minimo dal 2009. I dati sui commerci dimostrano che le esportazioni si sono contratte nel Q3 e sono sostanzialmente invariate rispetto a un anno fa, a dimostrazione della mancanza di momentum. L'indicatore anticipatore KOF, che misura l'attività, è calato a sua volta pur rimanendo ben al di sopra del recente minimo registrato nel 2015. Il franco si è indebolito rispetto all'euro, trainato soprattutto dalle notizie più positive sulla Brexit e i commerci, ma la moneta rimane solida e continua a rappresentare un ostacolo per l'economia. A settembre l'inflazione IPC ha evidenziato un rallentamento e nei prossimi mesi potrebbe passare in territorio negativo. La SNB ha uno spazio di manovra limitato per controbilanciare la situazione e prevediamo che al momento la politica rimarrà invariata.</p>

Sviluppi chiave

L'opinione di Zurich

Giappone

- L'aumento dell'imposta sui consumi e un tifone dagli effetti devastanti hanno penalizzato i consumi
- L'attività sul fronte dei servizi ha seguito il settore manifatturiero nella sua traiettoria discendente
- Gli acquisti dall'estero sostengono il mercato azionario giapponese

I dati economici fanno emergere un quadro eterogeneo. A ottobre, l'indice PMI composito è sceso al di sotto della soglia di 50, indicando una contrazione dell'economia: il PMI dei servizi ha perso 2 punti e mezzo seguendo il già debole PMI manifatturiero. Il calo della fiducia dei consumatori ha evidenziato un'accelerazione alla vigilia dell'aumento dell'imposta sui consumi applicato il 1° ottobre, mentre a settembre gli acquisti frenetici che hanno preceduto il provvedimento hanno sollevato le vendite dei grandi magazzini del 23,1% su base annua. I consumi sono stati inoltre penalizzati dall'impatto del tifone più potente degli ultimi 60 anni. Dopo il rialzo registrato all'inizio di settembre, le azioni giapponesi hanno arrancato rispetto alle azioni globali. Gli acquisti esteri hanno evidenziato un marcato incremento dopo cinque mesi di vendite nette nel mercato a pronti, mentre il cambio USD-JPY continua ad attestarsi intorno a quota 108.

Cina

- La crescita del PIL è scesa raggiungendo un minimo storico del 6% su base annua
- Lo slancio economico ha tuttavia evidenziato una ripresa verso la fine del trimestre
- Le azioni cinesi continuano a zigzagare, su base relativa, rispetto al resto del mondo

Nel Q3 l'economia della Cina ha registrato un rialzo del 6% su base annua, il tasso di crescita più ridotto dall'avvio delle statistiche sul PIL. L'indebolimento della crescita del Q3 maschera tuttavia la ripresa registrata a settembre, quando la produzione industriale, gli investimenti in immobilizzazioni e le vendite al dettaglio hanno guadagnato terreno con risultati migliori del previsto. La crescita industriale e gli investimenti nel settore manifatturiero sono stati sostenuti in particolare dal rafforzamento delle aziende private, ma la crescita della spesa in infrastrutture dovrebbe rallentare sulla scia delle restrizioni poste sui finanziamenti pubblici. I dati finanziari aggregati indicano una spinta monetaria, tuttavia tenendo in considerazione le distorsioni stagionali dimostrano che i finanziamenti hanno evidenziato una buona tenuta, su base annua. Il divario tra l'aumento dell'inflazione IPC, trainata soprattutto dal rialzo dei prezzi della carne di maiale, e il calo dell'inflazione PPI si è ampliato.

Australia

- La RBA ha tagliato ulteriormente il suo tasso di riferimento
- I prezzi delle abitazioni continuano a migliorare ma i dati sulla fiducia peggiorano
- Le azioni hanno registrato una ripresa a seguito di un andamento altalenante

A ottobre la RBA ha tagliato il tasso di riferimento di 25pb portandolo allo 0,75%, rimarcando un orientamento accomodante volto a sostenere l'occupazione e la crescita del reddito delle famiglie. Date le numerose debolezze nel mercato del lavoro e l'inflazione ancora al di sotto dell'obiettivo della RBA, potrebbero essere messi in atto ulteriori tagli dei tassi verso la fine di quest'anno e l'inizio del prossimo. Anche se i rimborsi fiscali e il calo dei tassi di interesse avrebbero dovuto incrementare la spesa delle famiglie, le vendite al dettaglio di settembre hanno evidenziato una ripresa solo marginale. Inoltre, la fiducia di consumatori e imprese ha continuato a calare, indicando un'ulteriore stagnazione nei consumi e negli investimenti delle imprese. Le azioni, dopo un andamento altalenante, sono riuscite a tornare ai picchi di inizio ottobre, dato il proseguimento della retorica accomodante della RBA e le notizie più positive sul fronte dei commerci USA-Cina.

ASEAN

- Le banche centrali continuano ad allentare la loro politica monetaria
- Le esportazioni rimangono scarse
- Le azioni indonesiane hanno registrato un rialzo mentre quelle della Malesia continuano a sottoperformare le controparti globali

Nei mesi di settembre e ottobre, le banche centrali di Indonesia, Filippine e Singapore hanno offerto nuovi stimoli monetari. La Malesia ha presentato il suo budget per il 2020, che prevede un obiettivo di disavanzo sul PIL del 3,2%, con una revisione al rialzo rispetto al 3% stimato inizialmente. Per il prossimo anno, prevediamo ulteriori stimoli fiscali accanto alla politica monetaria a supporto della crescita in Malesia. Al contempo, i dati scarsi sulle esportazioni di settembre unitamente al calo dei nuovi ordini di esportazioni per la maggior parte dei paesi indicano la persistenza delle difficoltà sul fronte commerciale, anche se ravvisiamo alcuni segnali di stabilizzazione su altri mercati asiatici. L'indice MSCI indonesiano si è ripreso dopo un calo quasi pari al 5% alla fine di settembre, mentre le azioni della Malesia hanno continuato ad arrancare rispetto alle controparti asiatiche.

Snapshot delle valutazioni (indici MSCI)

Valutazioni degli ultimi quattro trimestri

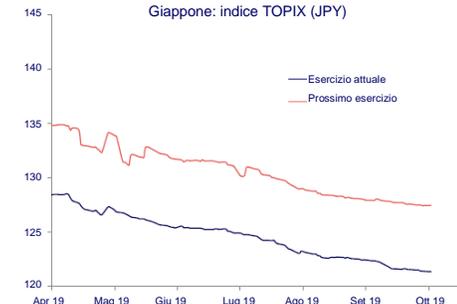
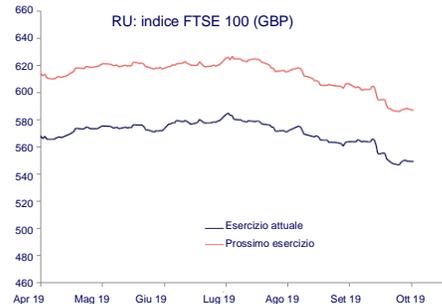
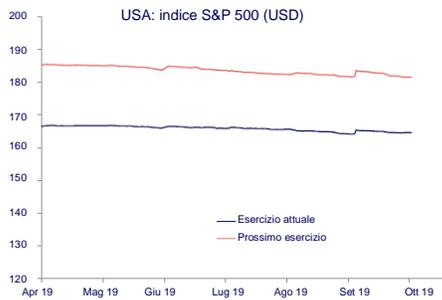
	Stati Uniti	Europa, Regno Unito escluso	Regno Unito	Svizzera	Giappone	APAC, Giappone escluso	Cina	Brasile	Messico
P/E negli ultimi 12 mesi	20,72	16,85	13,34	20,88	12,65	14,56	13,16	13,27	15,00
P/B negli ultimi 12 mesi	3,37	1,83	1,67	2,96	1,19	1,57	1,65	2,09	1,99
P/CF negli ultimi 12 mesi	13,51	9,41	8,68	10,36	8,08	9,24	7,60	9,79	7,55
Tasso di rendimento azionario	1,97	3,35	4,82	2,97	2,60	2,96	2,17	3,66	3,31
ROE	16,27	10,83	12,49	14,16	9,42	10,81	12,52	15,74	13,28

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	0,97	0,77	1,20	0,73	0,84	0,76	0,76	0,86
P/B negli ultimi 12 mesi	1,50	0,81	0,74	1,31	0,53	0,70	0,73	0,93	0,88
P/CF negli ultimi 12 mesi	1,22	0,85	0,79	0,94	0,73	0,84	0,69	0,89	0,68
Tasso di rendimento azionario	0,77	1,31	1,89	1,16	1,02	1,16	0,85	1,43	1,29
ROE	1,26	0,84	0,96	1,09	0,73	0,83	0,97	1,22	1,03

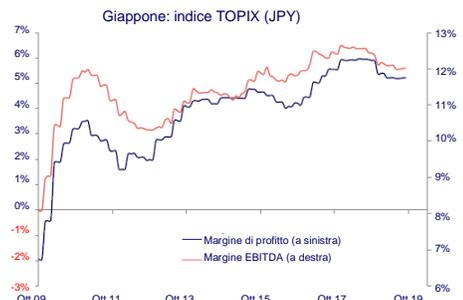
Fonte: Datastream

Stime degli utili: interi esercizi fiscali



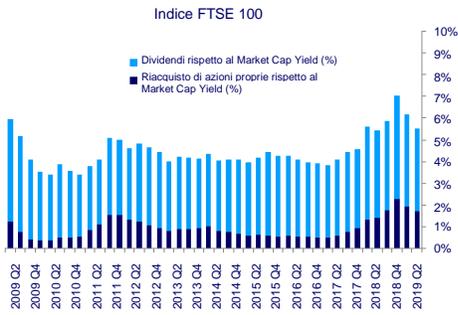
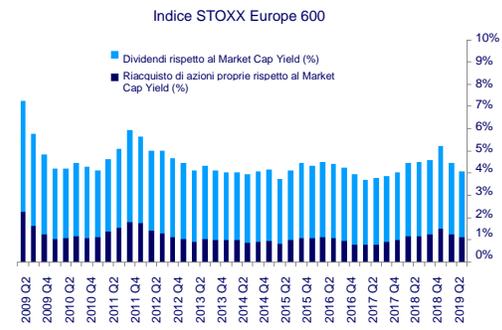
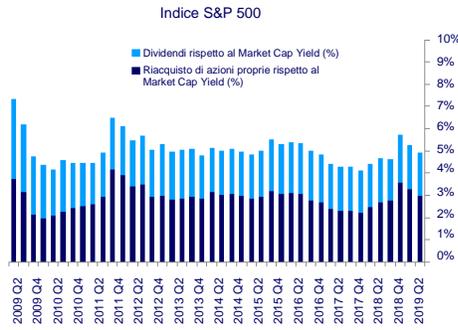
Fonte: Bloomberg

Margini storici



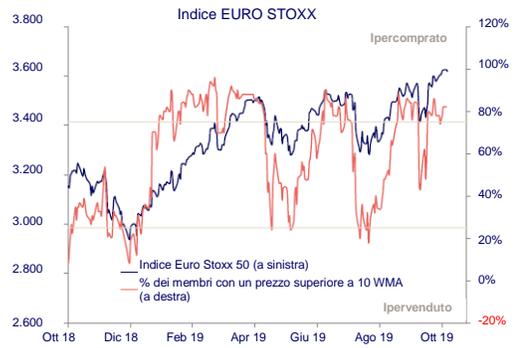
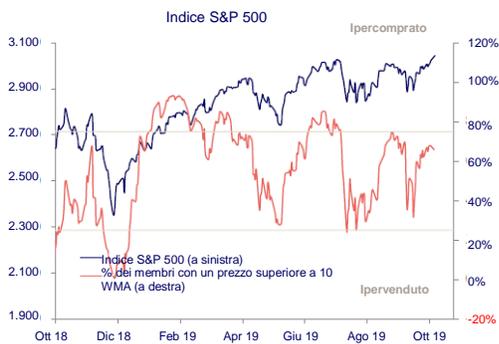
Fonte: Bloomberg

Dividendi e riacquisti di azioni proprie



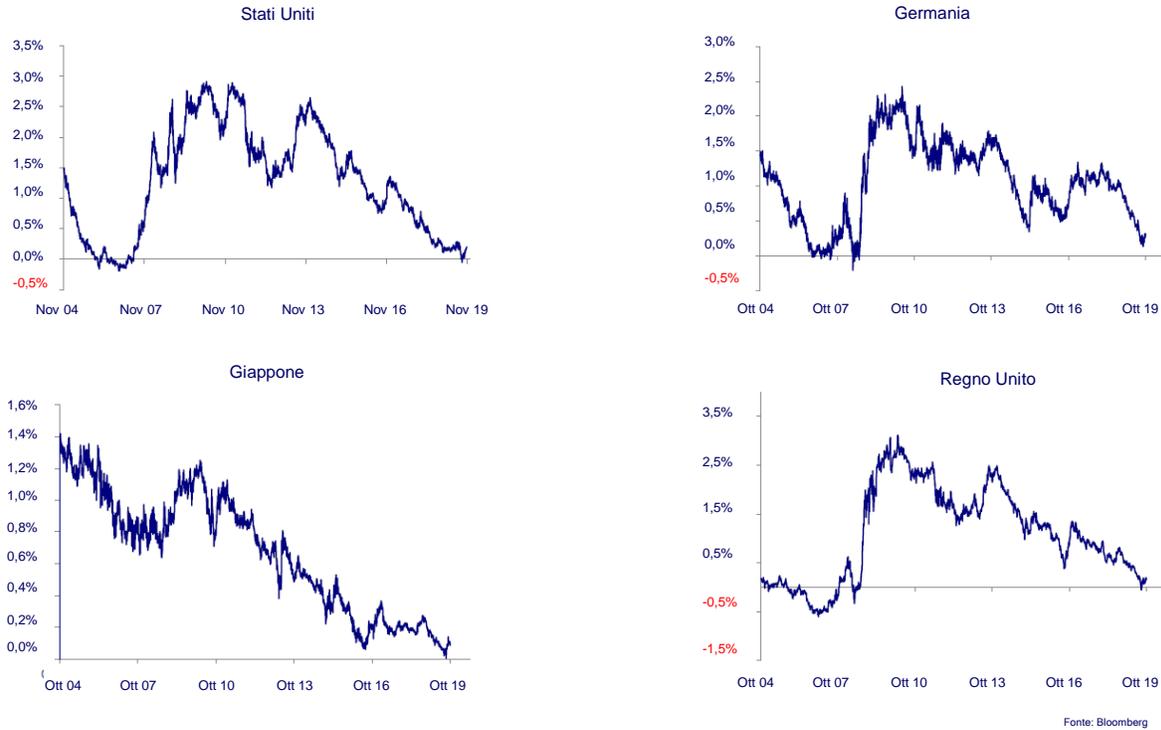
Fonte: Bloomberg

Ipervenduto/Ipercomprato



Fonte: Bloomberg

Irripidimento della curva dei rendimenti (2 -10 anni)



Istantanea degli spread

Rendimenti dei titoli di Stato generici (10 anni)

Paese	Spread rispetto ai Treasury USA (pb)			
	Ott 19	1 m fa	3m fa	1 anno fa
Regno Unito	-112	-118	-140	-169
Germania	-219	-225	-245	-271
Svizzera	-236	-246	-277	-311
Giappone	-194	-192	-217	-297
Australia	-66	-73	-83	-52
Cina	147	147	115	44
Corea del Su	-8	-23	-63	-92
Malesia	161	169	158	110
Indonesia	529	569	536	556
Thailandia	-28		-18	-25
Filippine	222	n/a	n/a	n/a
Brasile	466	n/a	521	726
Messico	568	522	551	565
Colombia	420	430	395	411
Perù	235	257	239	273

Rendimenti dei titoli di Stato generici (10 anni)

Paese	Spread rispetto ai bund tedeschi (pb)			
	Ott 19	1m fa	3m fa	1 anno fa
Francia	30	29	26	37
Olanda	13	15	12	14
Belgio	30	31	32	40
Austria	24	27	22	22
Irlanda	40	54	53	56
Italia	134	141	198	296
Spagna	64	72	72	117
Portogallo	58	74	78	150

Fonte: Bloomberg, ZIG

Dati economici

Stati Uniti	Set 18	Ott 18	Nov 18	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Trend*
ISM manifatturiero (indice)	59,5	57,5	58,8	54,3	56,6	54,2	55,3	52,8	52,1	51,7	51,2	49,1	47,8	in calo
ISM non manifatturiero (indice)	60,8	60,0	60,4	58,0	56,7	59,7	56,1	55,5	56,9	55,1	53,7	56,4	52,6	in calo
Beni durevoli (% su base mensile)	1,5	-4,4	0,6	1,1	0,5	-2,6	1,7	-2,8	-2,3	1,8	2,1	0,3	-1,1	in rialzo
Fiducia dei consumatori (indice)	135,3	137,9	136,4	126,6	121,7	131,4	124,2	129,2	131,3	124,3	135,8	134,2	126,3	in rialzo
Vendite al dettaglio (% su base mensile)	3,9	4,8	4,0	1,4	2,6	1,9	3,8	3,8	3,0	3,3	3,5	4,4	4,1	in rialzo
Tasso di disoccupazione (%)	3,7	3,8	3,7	3,9	4,0	3,8	3,8	3,6	3,6	3,7	3,7	3,7	3,5	neutrale
Salario orario medio su base annua (% su base annua)	3,0	3,2	3,4	3,5	3,4	3,4	3,4	3,3	3,4	3,4	3,5	3,6	3,5	in rialzo
Variazione in busta paga (*000 su base mensile)	108,0	277,0	196,0	227,0	312,0	56,0	153,0	216,0	62,0	178,0	166,0	168,0	136,0	in rialzo
PCE (% su base annua)	2,0	1,9	2,0	2,0	1,8	1,6	1,5	1,6	1,5	1,6	1,7	1,8		in rialzo
PIL (% su base trimestrale, annualizzato)	2,9			1,1			3,1			2,0				

Regno Unito	Set 18	Ott 18	Nov 18	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Trend*
PMI servizi (indice)	53,9	52,2	50,4	51,2	50,1	51,3	48,9	50,4	51,0	50,2	51,4	50,6	49,5	in calo
Fiducia dei consumatori (indice)	-9,0	-10,0	-13,0	-14,0	-14,0	-13,0	-13,0	-13,0	-10,0	-13,0	-11,0	-14,0	-12,0	in calo
Tasso di disoccupazione (%)	4,1	4,1	4,0	4,0	3,9	3,9	3,8	3,8	3,8	3,9	3,8	3,9		in rialzo
CPI (% su base annua)	2,4	2,4	2,3	2,1	1,8	1,9	1,9	2,1	2,0	2,0	2,1	1,7	1,7	in calo
PIL (% su base annua)	1,6			1,5			2,1			1,3				

Zona euro	Set 18	Ott 18	Nov 18	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Trend*
PMI manifatturiero (indice)	53,2	52,0	51,8	51,4	50,5	49,3	47,5	47,9	47,7	47,6	46,5	47,0	45,7	in calo
PMI servizi (indice)	54,7	53,7	53,4	51,2	51,2	52,8	53,3	52,8	52,9	53,6	53,2	53,5	51,6	in calo
IFO sulla fiducia delle imprese (indice)	103,7	102,6	102,4	101,4	99,9	98,9	99,9	99,4	98,2	97,5	95,9	94,3	94,6	in calo
Produzione industriale (% su base mensile)	-0,6	-0,1	-1,2	-1,0	1,7	-0,1	-0,2	-0,5	0,8	-1,5	-0,4	0,4		in calo
Ordinativi GE (% su base mensile)	0,1	0,1	-0,7	0,9	-2,2	-3,8	0,5	0,5	-2,0	2,7	-2,1	-0,6		in rialzo
Tasso di disoccupazione (%)	8,0	8,0	7,9	7,9	7,8	7,8	7,7	7,6	7,6	7,5	7,5	7,4		in calo
Crescita M3 (% su base annua, MM a 3 mesi)	3,6	3,9	3,8	4,1	3,7	4,1	4,6	4,7	4,8	4,5	5,1	5,8	5,5	in rialzo
CPI (% su base annua)	2,1	2,3	1,9	1,5	1,4	1,5	1,4	1,7	1,2	1,3	1,0	1,0	0,8	in calo
CPI Core (% su base annua)	1,0	1,2	0,9	0,9	1,1	1,0	0,8	1,3	0,8	1,1	0,9	0,9	1,0	in calo
PIL (% su base trimestrale)	0,2			0,3			0,4			0,2				

Svizzera	Set 18	Ott 18	Nov 18	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Trend*
Indicatore anticipatore KOF (indice)	101,3	99,4	99,1	96,4	97,2	94,6	96,7	97,1	93,9	95,0	96,0	95,5	93,2	in calo
PMI manifatturiero (indice)	59,9	57,8	57,7	57,5	54,3	55,4	50,3	48,5	48,6	47,7	44,7	47,2	44,6	in calo
Vendite reali al dettaglio (% su base annua)	-2,9	1,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1	-0,8	-0,6	-0,7	0,9	1,5	-1,4		in rialzo
Bilancia commerciale (miliardi, CHF)	2,3	3,5	4,7	2,0	3,0	2,9	3,1	2,3	3,2	4,0	3,7	1,7	4,0	in calo
CPI (% su base annua)	1,0	1,2	0,9	0,7	0,6	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6	0,3	0,3	0,1	in calo

Giappone	Set 18	Ott 18	Nov 18	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Trend*
PMI manifatturiero Nomura (indice)	52,5	52,9	52,2	52,6	50,3	48,9	49,2	50,2	49,8	49,3	49,4	49,3	48,9	in calo
Ordini dei macchinari (% su base annua)	-7,0	4,5	0,8	0,9	-2,9	-5,5	-0,7	2,5	-3,7	12,5	0,3	-14,5		in rialzo
Produzione industriale (% su base annua)	-2,5	4,2	1,9	-2,0	0,7	-1,1	-4,3	-1,1	-2,1	-3,8	0,7	-4,7		in calo
Economy Watchers Survey (indice)	47,3	47,7	49,0	48,2	44,8	46,7	46,7	47,0	44,3	43,3	41,7	42,6	45,7	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)	0,7	1,1	1,7	1,5	-0,6	-0,7	-1,3	-0,3	-0,5	0,4	-1,0	-0,1		in rialzo
Vendite dei grandi magazzini (% su base annua)	-3,0	1,6	-0,6	-0,7	-2,9	0,4	0,1	-1,1	-0,8	-0,9	-2,9	2,3	23,1	in rialzo
Massa monetaria M2 (% su base annua)	2,8	2,7	2,3	2,4	2,3	2,3	2,4	2,5	2,6	2,3	2,3	2,4	2,4	in calo
CPI Esclusi alimentari ed energia (% su base annua)	0,1	0,2	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3	0,5	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	neutrale
Esportazioni (% su base annua)	-1,4	8,2	0,1	-3,9	-8,4	-1,2	-2,4	-2,4	-7,8	-6,6	-1,5	-8,2	-5,2	in rialzo

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

Fonte dati: Bloomberg

*Trend = ultimi 3 m - 3 mesi precedenti

Dati economici

Australia	Set 18	Ott 18	Nov 18	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Trend*
AiG manifatturiero (indice)	57,1	54,7	50,8	50,0	52,5	54,0	51,0	54,8	52,7	49,4	51,3	53,1	54,7	in rialzo
AiG servizi (indice)	52,5	51,1	55,1	52,1	44,3	44,5	44,8	46,5	52,5	52,2	43,9	51,4	51,5	in calo
Westpac Consumer Confidence (% su base mensile)	-3,0	1,0	2,8	0,1	-4,7	4,3	-4,8	1,9	0,6	-0,6	-4,1	3,6	-1,7	in calo
Approvazioni nuovi edifici (% su base annua)	-12,7	-13,4	-33,9	-21,0	-27,6	-11,0	-23,2	-22,2	-18,3	-25,0	-28,2	-21,5		in calo
Variazione occupazione ('000, su base mensile)	14,2	26,1	39,4	17,5	34,8	9,0	27,1	27,8	40,0	2,2	35,0	37,9	14,7	in rialzo

Brasile	Set 18	Ott 18	Nov 18	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Trend*
CPI (% su base annua)	4,5	4,6	4,1	3,8	3,8	3,9	4,6	4,9	4,7	3,4	3,2	3,4	2,9	in calo
Produzione industriale (% su base annua)	1,6	-2,4	0,6	-1,2	-3,8	-2,1	2,2	-6,1	-3,7	7,6	-5,9	-2,5	-2,3	in calo
Vendite al dettaglio (% su base annua)	4,1	0,2	1,9	4,5	0,7	1,9	4,0	-4,4	1,8	1,0	0,1	4,3	1,3	in rialzo
Bilancia commerciale (milioni, USD)	5071,3	5791,6	4076,8	6428,3	1713,0	3291,7	4545,8	5823,4	5719,0	5089,0	2293,4	3181,9	2246,0	in calo
Saldo di bilancio primario (miliardi, BRL)	-76,9	-39,2	-6,1	-50,6	-68,0	26,0	-45,0	-62,2	-28,0	-47,6	-30,1	-30,3	-63,6	in rialzo

Cile	Set 18	Ott 18	Nov 18	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Trend*
Indice dell'attività economica IMACEC (% su base annua)	2,07	4,36	3,33	3,12	1,91	1,14	1,73	1,90	2,31	1,52	3,20	3,68	3,70	in rialzo
CPI (% su base annua)	3,10	2,90	2,80	2,60	2,21	2,20	2,48	2,43	2,76	2,70	2,57	2,58	2,24	in calo
Vendite al dettaglio (% su base annua)	1,72	8,02	-0,12	1,57	0,02	0,05	0,94	-0,72	3,30	-1,20	1,62	2,26		in calo
Produzione industriale (% su base annua)	-3,15	2,00	0,36	1,60	-0,90	-3,55	-0,80	0,69	-0,17	-2,94	2,63	1,38		in rialzo
Disoccupazione (%)	7,10	7,10	6,80	6,70	6,80	6,70	6,90	6,90	7,10	7,10	7,20	7,20		in rialzo

Messico	Set 18	Ott 18	Nov 18	Dic 18	Gen 19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Mag 19	Giu 19	Lug 19	Ago 19	Set 19	Trend*
PMI (indice)	51,2	50,0	49,8	49,0	49,8	53,7	50,6	52,0	49,1	48,6	48,9	47,3	48,1	in calo
CPI (% su base annua)	5,0	4,9	4,7	4,8	4,4	3,9	4,0	4,4	4,3	4,0	3,8	3,2	3,0	in calo
Vendite al dettaglio (% su base annua)	2,7	2,5	3,8	-0,5	0,7	2,5	1,6	1,6	2,8	1,0	2,1	2,6		in calo
Produzione industriale (% su base annua)	2,3	2,5	1,6	0,2	1,3	0,8	2,8	-0,4	0,7	-0,8	3,0	-0,5		in calo
Rimesse (milioni, USD)	2718,1	3017,3	2964,8	2991,2	2455,6	2438,4	2958,0	2937,0	3282,1	3183,5	3270,3	3374,6		in rialzo

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

