

Ottobre 2020

Messaggi chiave

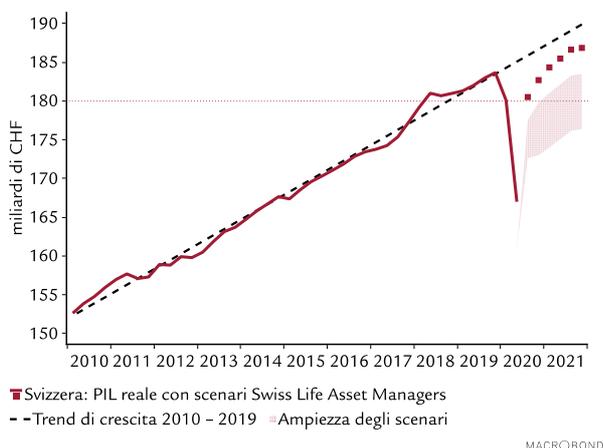
- Sostanziali revisioni al rialzo nelle previsioni di consenso riguardanti la crescita statunitense e svizzera
- La parziale scadenza delle misure di stimolo fiscale rallenta la ripresa economica nel Regno Unito e altrove
- Il nuovo PM nipponico probabilmente manterrà la linea di politica economica del predecessore

Previsioni a confronto

| | Crescita PIL 2020 | | Crescita PIL 2021 | | Tasso d'inflazione 2020 | | Tasso d'inflazione 2021 | |
|-------------|-------------------|-----------|-------------------|-----------|-------------------------|-----------|-------------------------|-----------|
| | Swiss Life AM | Consensus | Swiss Life AM | Consensus | Swiss Life AM | Consensus | Swiss Life AM | Consensus |
| USA | -3,5% ↑ | -4,4% ↑ | 4,0% | 3,8% ↓ | 1,2% | 1,1% ↑ | 1,9% ↑ | 1,9% ↑ |
| Eurozona | -6,6% ↓ | -7,7% ↑ | 5,3% | 5,5% ↓ | 0,4% ↓ | 0,4% | 1,1% ↓ | 1,0% ↓ |
| Germania | -5,0% ↓ | -5,7% ↑ | 4,1% ↑ | 4,6% ↓ | 0,6% | 0,5% | 1,6% | 1,5% ↓ |
| Francia | -8,0% | -9,5% ↑ | 7,2% ↓ | 6,9% ↓ | 0,6% ↓ | 0,5% | 1,2% ↓ | 1,0% |
| Regno Unito | -8,9% ↓ | -10,1% ↓ | 7,4% ↑ | 6,5% ↑ | 0,8% ↓ | 0,8% ↑ | 1,5% ↓ | 1,5% ↑ |
| Svizzera | -3,8% | -5,1% ↑ | 4,4% | 4,1% ↓ | -0,5% | -0,7% | 0,6% | 0,2% |
| Giappone | -4,8% ↓ | -5,6% ↓ | 2,6% | 2,6% ↑ | 0,1% ↓ | -0,1% | 0,2% | 0,1% ↓ |
| Cina | 2,5% ↑ | 2,2% ↑ | 7,4% ↓ | 7,9% ↑ | 2,7% | 2,8% ↑ | 1,9% | 2,0% |

Le frecce indicano la differenza rispetto al mese precedente
Fonte: Consensus Economics Inc. Londra, 14 settembre 2020

Grafico del mese



L'economia mondiale si è ripresa sin da maggio. Negli USA e in Svizzera, la fase di massimo pessimismo è superata: le previsioni di consenso 2020 sulla crescita del PIL sono in aumento e il gap dalle nostre proiezioni si è ridotto durante il mese. È sempre più chiaro che la Svizzera sta uscendo dalla crisi del COVID-19 con un "occhio nero". Ma la recessione ha un impatto duraturo e riteniamo opportuno evidenziare che neanche il PIL svizzero tornerà ai livelli pre-crisi prima del 4° trimestre 2021. Nel nostro scenario di base, il PIL svizzero resterà 3 punti percentuali al di sotto del trend sottostante osservato dal 2010 al 2019. Benvenuti nell'"economia del 97%"!

USA

Prepararsi al giorno delle elezioni

Crescita del PIL

| Swiss Life Asset Managers | Consensus |
|---------------------------|-------------|
| 2020: -3,5% | 2020: -4,4% |
| 2021: 4,0% | 2021: 3,8% |

I dati in arrivo confermano che l'economia USA ha recuperato molto terreno nel T3, in linea con il nostro giudizio superiore al consenso. In particolare, il tasso di disoccupazione è calato ancora dal 10,2% all'8,4%. Secondo noi, la maggiore occupazione smorzerà l'effetto negativo sui consumi dei minori sussidi di disoccupazione. Su quel fronte, gli ordini esecutivi del presidente hanno evitato un "baratro fiscale", ma serve una soluzione permanente, come un secondo pacchetto di stimoli. Senza progressi registrati al Congresso, finora, ci attendiamo un compromesso dopo le elezioni. I sondaggi al momento sono sicuri solo di un esito: che i democratici conservino il controllo della Camera dei Rappresentanti. In caso di rielezione, il presidente Trump avrebbe comunque spazi di manovra limitati, senza stravolgimenti di politica economica. Lo stesso varrà se il neopresidente Biden si ritroverà un Senato repubblicano. Secondo noi, l'unica ipotetica svolta per l'outlook economico sarebbe un "cappotto" democratico, ovvero il pieno sostegno del Congresso per il presidente Joe Biden. Ciò esporrebbe le nostre previsioni sul PIL 2021 a un rischio al rialzo, perché la spesa fiscale iniziale compenserà i deleteri piani fiscali di Biden. L'unico risultato che temiamo davvero è un risultato incerto, cioè una controversia lunga e confusa sull'esito delle presidenziali.

Inflazione

| Swiss Life Asset Managers | Consensus |
|---------------------------|------------|
| 2020: 1,2% | 2020: 1,1% |
| 2021: 1,9% | 2021: 1,9% |

Ad agosto i prezzi al consumo USA si sono ulteriormente normalizzati dal crollo legato alla crisi tra marzo e giugno. Ma, come i dati economici, anche il ritmo della ripresa ha rallentato, e i tassi d'inflazione annui dovrebbero quindi stabilizzarsi nei mesi a venire. L'inflazione di fondo dovrebbe restare sull'1,7% fino a fine anno, e la primaria dovrebbe scendere per gli effetti base del lieve calo dei prezzi dell'energia fino a dicembre. Prevediamo che l'inflazione primaria superi (temporaneamente) quota 2% nel T2 2021.

Eurozona

Percezioni (errate) sull'inflazione

Crescita del PIL

| Swiss Life Asset Managers | Consensus |
|---------------------------|-------------|
| 2020: -6,6% | 2020: -7,7% |
| 2021: 5,3% | 2021: 5,5% |

Il nuovo aumento dei casi di COVID-19 in tutta Europa si riflette in indici dei responsabili degli acquisti (PMI) più deboli per il settore dei servizi a settembre. Se ciò indica un'economia instabile alla fine del T3, dati ad alta frequenza come gli indicatori di mobilità di Google suggeriscono che misure di contenimento mirate e locali non incidono sulle singole attività. Una seconda ondata di infezioni è sempre stata inclusa nel nostro scenario di base. Un punto critico nel percorso di ripresa dell'economia si avrebbe solo se i sistemi sanitari europei si intasassero, scatenando nuove massicce misure di contenimento a livello nazionale. Nonostante recenti notizie negative, continuiamo a escludere un tale scenario. Ma con lo scadere delle misure d'emergenza fiscali, il momentum della ripresa economica rallenterà nel T4 2020. Nei prossimi trimestri alcuni posti di lavoro e alcune aziende scompariranno. Ci attendiamo che la disoccupazione aumenti in tutta Europa, un trend evidenziato anche dal sentiment dei consumatori, che resta ben inferiore ai livelli pre-crisi in tutti gli Stati membri. Un ulteriore sguardo agli impressionanti tassi di crescita annui previsti per il 2021 rivela che ci attendiamo un tasso di crescita trimestrale medio sottostante di appena lo 0,5% per tutto l'anno.

Inflazione

| Swiss Life Asset Managers | Consensus |
|---------------------------|------------|
| 2020: 0,4% | 2020: 0,4% |
| 2021: 1,1% | 2021: 1,0% |

Si è aperto un ampio divario tra le statistiche ufficiali dell'inflazione e la sua reale percezione tra la gente. Stando al sondaggio UE sulla fiducia dei consumatori, il tasso d'inflazione percepito nell'Eurozona supera il 6%, mentre ad agosto l'inflazione dei prezzi al consumo ufficiale era sotto l'1,8% in tutti i 19 Stati membri UEM. Vedremo se i massicci e coordinati stimoli monetari e fiscali, con l'alta percezione dell'inflazione, produrranno un rialzo strutturale dell'inflazione attesa a lungo termine dagli agenti economici.

Germania Gradualità nel manifatturiero

Crescita del PIL

| Swiss Life Asset Managers | Consensus |
|---------------------------|-------------|
| 2020: -5,0% | 2020: -5,7% |
| 2021: 4,1% | 2021: 4,6% |

Mentre l'aumento di nuovi casi di COVID-19 è stato meno drastico in Germania che negli altri Paesi europei, a livello locale sono ancora in vigore alcune misure di contenimento più severe. Ad es., Monaco, uno dei focolai virali, ha annunciato regole di distanziamento sociale più rigorose e nuove richieste d'uso di mascherine a fine settembre. Tali annunci potrebbero impedire la ripresa verso l'ultimo trimestre dell'anno, poiché pesano sulla fiducia dei consumatori, che ha di nuovo disatteso le previsioni di consenso per ottobre. Analogamente, l'indice PMI dei servizi ha deluso, con un calo al di sotto di quota 50 con dinamiche più deboli sia per le nuove aziende, sia per le attese delle imprese. Intanto, i dati sulle attività hanno rivelato che già il T3 è iniziato più debole del previsto. A luglio la produzione industriale ha confermato quanto già presagito dal PMI manifatturiero: la ripresa è più lenta nel settore manifatturiero tedesco che negli omologhi, e la produzione resta del 12% sotto ai livelli pre-crisi. Esaminando la sorpresa molto positiva del PMI manifatturiero di settembre, con un rialzo di 56.5 p.b., dovuta al livello più alto degli ordinativi da marzo 2010, e ad altri indicatori come l'indice della riscossione dei pedaggi dei camion, esiste qualche potenziale di recupero in futuro. Tuttavia, abbiamo lievemente ridotto le nostre previsioni sulla crescita del PIL 2020 a causa dei deboli dati di luglio.

Inflazione

| Swiss Life Asset Managers | Consensus |
|---------------------------|------------|
| 2020: 0,6% | 2020: 0,5% |
| 2021: 1,6% | 2021: 1,5% |

Ad agosto l'inflazione armonizzata basata sui prezzi al consumo è scesa leggermente, con il primo dato negativo (-0,1%) dal 2016. Il taglio dell'IVA di luglio ha lasciato un segno netto sull'inflazione primaria, che nel T2 era arrivata vicino all'1%. Prevediamo che essa resti attorno allo zero fino a fine anno, prima che gli effetti base dei prezzi dell'energia e l'annullamento del taglio delle tasse la spingano verso quota 2% nel 2021.

Francia La pandemia colpisce ancora

Crescita del PIL

| Swiss Life Asset Managers | Consensus |
|---------------------------|-------------|
| 2020: -8,0% | 2020: -9,5% |
| 2021: 7,2% | 2021: 6,9% |

Dopo il forte rimbalzo di maggio e giugno, la ripresa economica ha perso vigore nel T3. La produzione industriale è cresciuta meno del previsto a luglio, toccando il 93% del suo livello pre-crisi. Secondo il PMI, sia la produzione manifatturiera che i nuovi ordinativi sono cresciuti solo moderatamente tra agosto e settembre, di sicuro molto meno che nelle vicine Germania e Italia. Ancora più problematico è il notevole calo del PMI dei servizi sotto ai 50 punti a settembre. Le attività in arrivo hanno particolarmente rallentato, forse per i timori dovuti al recente aumento dei casi di COVID-19 molto al di sopra dei picchi di aprile. Tra le economie dell'Eurozona, solo la Spagna sta registrando più infezioni pro capite della Francia. Nondimeno, il numero di ricoveri in ospedale e in terapia intensiva per i pazienti di COVID-19 resta ben al di sotto dei picchi precedenti, di 6 e 8 volte rispettivamente, rispecchiando forse un maggior numero di test e più risultati positivi tra i giovani. Perciò, il sistema sanitario è lontano dalla saturazione, e la strategia del governo resterà probabilmente invariata, ossia mirata e con misure locali per contenere la pandemia, limitando così il danno economico. Infatti, a differenza del PMI dei servizi, il Google Mobility Index per il dettaglio, lo svago e il lavoro ha continuato a migliorare lentamente a settembre, non mostrando ancora variazioni nei comportamenti individuali.

Inflazione

| Swiss Life Asset Managers | Consensus |
|---------------------------|------------|
| 2020: 0,6% | 2020: 0,5% |
| 2021: 1,2% | 2021: 1,0% |

I dati dell'inflazione sono stati molto volatili tra giugno e agosto, a causa di fattori come la diversa tempistica nei saldi estivi rispetto all'anno scorso. L'inflazione annua nell'abbigliamento, ad es., è balzata all'11,6% a luglio, prima di scendere a -0,8% ad agosto. Prevediamo che i tassi di inflazione primaria saranno meno volatili nei mesi a venire, restando nel range 0,3-0,5% fino a fine anno.

Regno Unito

Brexit: oltre al danno la beffa

Crescita del PIL

| Swiss Life Asset Managers | Consensus |
|---------------------------|--------------|
| 2020: -8,9% | 2020: -10,1% |
| 2021: 7,4% | 2021: 6,5% |

Quanto ai negoziati UK-UE abbiamo sempre ritenuto che “le cose devono peggiorare prima di migliorare”, uno schema già visto negli anni scorsi, prima delle cruciali scadenze Brexit. Al momento le cose procedono come da copione. Questa volta il governo ha estratto dal cilindro il cosiddetto Internal Market Bill, un disegno di legge che ufficialmente dovrebbe tutelare gli interessi britannici se i negoziati con l’UE fallissero, ma che contraddice l’Accordo di ritiro firmato solo mesi fa. Probabilmente, è un modo per esercitare ulteriori pressioni sull’UE nei negoziati, che finora non hanno compiuto passi avanti. Crediamo ancora che alla fine si giungerà ad un accordo limitato sul commercio dei beni. Le parti sono interessate a non erigere barriere commerciali e, nonostante questioni controverse come i diritti di pesca, dovrebbe essere più facile trovare un accordo sul commercio di beni che sul complesso tema dell’Irlanda del Nord, risolto all’ultimo minuto nel 2019. Tuttavia, si giungerà ad un compromesso solo poco prima della fine di dicembre, con ulteriori incertezze per le aziende (che già affrontano una ripresa sorprendentemente fiacca), anche in merito alla proroga del sistema di permanenza in attività al di là di ottobre. Diversamente che in molte delle economie sviluppate, il “massimo di pessimismo” non è ancora alle spalle. La stima del consensus sul PIL 2020 e le nostre previsioni sono state tagliate in ogni tornata mensile da marzo e dicembre, rispettivamente.

Inflazione

| Swiss Life Asset Managers | Consensus |
|---------------------------|------------|
| 2020: 0,8% | 2020: 0,8% |
| 2021: 1,5% | 2021: 1,5% |

Il taglio dell’IVA e il programma “eat out to help out” hanno lasciato il segno sul report dell’inflazione dei prezzi al consumo di agosto. L’inflazione primaria annua è passata dall’1,0% allo 0,2%. Prevediamo che l’inflazione recuperi terreno entro fine anno, prima che la fine del temporaneo taglio dell’IVA provochi un balzo oltre quota 1% a inizio 2020.

Svizzera

Previsioni di consenso in crescita

Crescita del PIL

| Swiss Life Asset Managers | Consensus |
|---------------------------|-------------|
| 2020: -3,8% | 2020: -5,1% |
| 2021: 4,4% | 2021: 4,1% |

Il PIL reale svizzero è sceso dell’8,2% nel T2, esattamente in linea con la nostra proiezione. Indicatori ad alta frequenza e una valutazione bottom-up discretamente succinta dell’effetto del distanziamento sociale e del lockdown sui singoli comparti hanno consentito un atterraggio di precisione, nonostante la scarsa visibilità all’inizio del trimestre. Ciò ci consente di lasciare le previsioni 2020 al -3,8% per il 4° mese consecutivo. Mentre gli indicatori in entrata erano migliori di quanto temuto da molti analisti, la stima di consenso ha segnato un notevole rialzo, dal -5,6% al -5,1% lo scorso mese. La grande esposizione al settore farmaceutico, una riapertura dell’economia relativamente precoce e un’ampia risposta fiscale alla recessione aiutano la Svizzera a uscire dalla crisi COVID-19 con un occhio nero. Tutti questi fattori permangono, con il settore farmaceutico che beneficia della crescente domanda legata alla ricerca di cure e vaccini contro la pandemia. Possibili nuove misure di contenimento volte ad affrontare una seconda ondata di infezioni potrebbero smorzare temporaneamente l’attività economica interna nei servizi. Frattanto, mentre la vita sociale torna gradualmente alla normalità, affiorano gli effetti a lungo termine della crisi: pochi ordinativi in arrivo nei settori dell’ingegneria meccanica ed elettrica e prospettive di un aumento della disoccupazione e di fallimenti aziendali post-crisi.

Inflazione

| Swiss Life Asset Managers | Consensus |
|---------------------------|-------------|
| 2020: -0,5% | 2020: -0,7% |
| 2021: 0,6% | 2021: 0,2% |

L’inflazione dei prezzi al consumo annua resterà negativa fino a inizio 2021, con la fine degli effetti base degli esigui prezzi dell’energia. Se gli hotel hanno potuto alzare i prezzi nei mesi estivi, il calo di quelli delle importazioni compensa la pressione sui prezzi nei servizi interni. Allo 0,6% la nostra previsione sull’inflazione per il 2021 è la più alta nel campione di 18 istituti intervistati da Consensus Economics Inc.

Giappone Dopo Abenomics, la Suganomics

Crescita del PIL

| Swiss Life Asset Managers | Consensus |
|---------------------------|-------------|
| 2020: -4,8% | 2020: -5,6% |
| 2021: 2,6% | 2021: 2,6% |

Per motivi di salute Shinzo Abe, il primo ministro giapponese più longevo della storia, si è dimesso, cedendo il passo a Yoshihide Suga, eletto capo del Partito liberal-democratico al governo il 14 settembre. Le politiche economiche di Abe (“Abenomics”) sono state centrali nel rinviare la crescita economica e nel chiudere 3 decenni di deflazione. Dopo anni di sottoperformance economica, il PIL reale pro capite nipponico è cresciuto dell’1,3% all’anno negli anni dell’Abenomics, 2012-2019, a ritmo doppio che in Svizzera e più veloce che in Germania o UK. I dati dell’inflazione parrebbero deludenti se si guardano i prezzi al consumo, ma più importante è la crescita del potere di definizione dei prezzi delle aziende. Il deflatore del PIL, che considera anche i prezzi della spesa per investimenti e gli scambi esteri, è sceso di ben il 16% tra il 1994 e il 2012, quando è andato al potere Abe. Da allora, ha recuperato il 4%, sostenuto da una politica monetaria molto espansiva e da riforme strutturali che hanno contribuito a riportare i salari base in territorio positivo. Come conferma la positiva reazione dei mercati, prevediamo continuità di politica monetaria ed economica con Suga. Secondo gli analisti politici l’unica modifica potrebbe essere un lieve spostamento della “Suganomics” dal “macro” al “micro”, un approccio più settoriale alle riforme (es. riforma bancaria).

Inflazione

| Swiss Life Asset Managers | Consensus |
|---------------------------|-------------|
| 2020: 0,1% | 2020: -0,1% |
| 2021: 0,2% | 2021: 0,1% |

Le dimissioni di Shinzo Abe precedono di poco un nuovo ingresso dell’inflazione dei prezzi al consumo in territorio negativo, mentre i positivi effetti base dell’aumento dell’imposta sui consumi del 2019 usciranno di scena a ottobre. L’inflazione sottostante è stata debole per capacità sottoutilizzate e uno yen più forte, ma la ripresa in atto dovrebbe farla tornare sopra quota zero nel T2 2021.

Cina La ripresa accelera

Crescita del PIL

| Swiss Life Asset Managers | Consensus |
|---------------------------|------------|
| 2020: 2,5% | 2020: 2,2% |
| 2021: 7,4% | 2021: 7,9% |

La ripresa economica cinese sta accelerando. Fin dal riuscito contenimento della diffusione della pandemia nel Paese, le misure di distanziamento sociale sono state notevolmente allentate. La svolta è evidente nei recenti indicatori economici. Le vendite al dettaglio di agosto sono tornate ai livelli del 2019 per la prima volta quest’anno, mentre anche il PMI NBS ufficiale per i servizi è rimasto in territorio espansivo. Ci aspettiamo che la ripresa nei servizi acceleri e abbiamo ritoccato verso l’alto le previsioni del PIL annuo dal 2,3% al 2,5%. Tuttavia, permangono venti contrari: da un lato, il governo intende raffreddare il mercato immobiliare dopo che i prezzi delle case nelle città di 1° livello sono schizzati; dall’altro, il conflitto USA-Cina prosegue. Date le minacce all’orizzonte, come le restrizioni all’export tecnologico verso il produttore cinese di semiconduttori SMIC, il rischio di sganciamento tra le due superpotenze è cresciuto. Ciò non solo intaccherebbe la crescita cinese a breve, ma peserebbe sulla sua potenziale crescita a causa del minore aumento della produttività in caso di fine dei trasferimenti di tecnologie. Inoltre, una vittoria dei democratici alle prossime elezioni USA potrebbe non essere una manna dal cielo per la Cina: i falchi non fanno parte solo dell’amministrazione Trump.

Inflazione

| Swiss Life Asset Managers | Consensus |
|---------------------------|------------|
| 2020: 2,7% | 2020: 2,8% |
| 2021: 1,9% | 2021: 2,0% |

I prezzi degli alimentari in Cina continuano a rallentare, mentre l’offerta di maiale recupera dai danni della peste suina africana. Prevediamo che l’inflazione dei prezzi del maiale rallenti e che i prezzi al consumo cinesi continueranno a scendere nei mesi a venire. Intanto, i prezzi core sono rimasti bassi, a 0,5%, mostrando che la ripresa della domanda ha ancora strada da fare.

Economic Research



Marc Brütsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife.ch
🐦 @MarcBruetsch



Damian Künzi
Economist Developed Markets
damian.kuenzi@swisslife.ch



Josipa Markovic
Economist Emerging Markets
josipa.markovic@swisslife.ch



Francesca Boucard
Economist Real Estate
francesca.boucard@swisslife.ch
🐦 @f_boucard



Rita Flier
Economist Quantitative Analysis
rita.flier@swisslife.ch

Consensus Economics
Forecast Accuracy
Award Winner
Switzerland 2019

Consensus Economics
Forecast Accuracy
Award Winner
Euro zone 2019

Avete delle domande o desiderate registrarvi per ricevere questa pubblicazione?

Inviare un'e-mail all'indirizzo info@swisslife-am.com.

Per informazioni più dettagliate vi invitiamo a visitare il nostro sito web www.swisslife-am.com/research



Approvata e pubblicata da Swiss Life Asset Management SA, Zurigo

Swiss Life Asset Managers può aver messo in atto o aver sfruttato le raccomandazioni relative alle ricerche prima che le stesse siano state pubblicate. Per quanto i contenuti del presente documento siano basati su fonti di informazione ritenute attendibili, non può esserne garantita né l'accuratezza né la completezza. Il presente documento contiene affermazioni previsionali basate sulle nostre stime, aspettative e proiezioni presenti. Non siamo tenuti ad aggiornare o riesaminare tali affermazioni. I risultati effettivi possono differire sostanzialmente da quelli anticipati nelle affermazioni previsionali.

Francia: la presente pubblicazione è distribuita in Francia da Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint Honoré, 75001 Paris ai clienti già in portafoglio e ai clienti potenziali. **Germania:** la presente pubblicazione è distribuita in Germania da Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Köln, da Swiss Life Asset Managers Luxembourg Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Frankfurt am Main e da BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Regno Unito:** la presente pubblicazione è distribuita nel Regno Unito da Mayfair Capital Investment Management Ltd., 55 Wells St, London W1T 3PT. **Svizzera:** la presente pubblicazione è distribuita in Svizzera da Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurigo.

Quarto trimestre 2020

Messaggi chiave

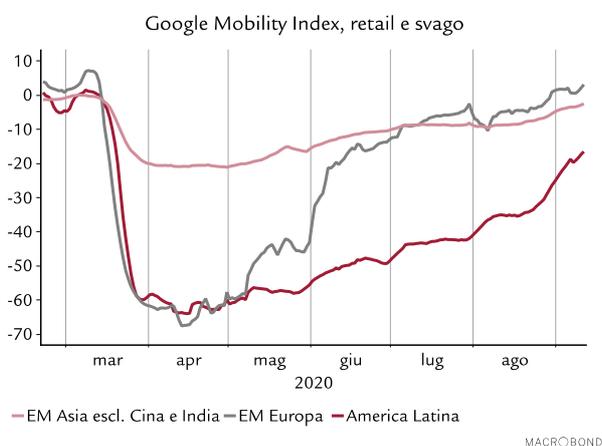
- Cina: accelerazione della ripresa e consumi in linea con il recupero industriale
- Con lockdown molto rigidi, la ripresa economica in America Latina è più lenta che in altre regioni
- La politica monetaria resta positiva, niente spazio a ulteriori tagli dei tassi

Attenzione a questa cifra

295

Quest'anno, le banche centrali emergenti hanno tagliato i tassi d'interesse di 295 punti base totali per rispondere ai danni della pandemia sulle economie. Tuttavia, il ciclo di allentamento si avvicina al capolinea in molti Paesi, che attendono ancora di valutare l'impatto delle riduzioni dei tassi sulle proprie economie. Le politiche monetarie restano positive e non saranno revocate, nonostante il lieve miglioramento dell'inflazione dovuto al deprezzamento delle valute e a distorsioni delle forniture.

Attenzione a questo grafico



Nonostante il rapido crollo dell'attività economica dovuto alle misure di contenimento, le economie emergenti stanno gradualmente recuperando. In base agli indici Google sulla mobilità, che misurano il numero di visite in luoghi specifici e li confrontano con i dati pre-pandemia, il recupero è tuttavia diseguale. Mentre l'Asia (India esclusa) e l'Europa procedono con una buona velocità, l'America Latina resta indietro e registrerà forse uno dei PIL più bassi del terzo trimestre.

Le più brusche contrazioni del PIL mai registrate

Nel T2 le economie emergenti hanno registrato la maggiore contrazione di sempre, a seguito del blocco di alcune attività causato dalle misure di contenimento della pandemia. Come è ovvio, i Paesi che hanno applicato misure più restrittive hanno subito le peggiori contrazioni del PIL. L'India ha registrato la maggiore contrazione tra i Paesi emergenti dopo il Perù, perdendo il 23,9% rispetto a un anno fa, 3,4 punti percentuali in meno delle stime del consensus. I primi indicatori economici fanno pensare a un graduale miglioramento dell'economia nel T3, ma la velocità della ripresa resta incerta. D'altro canto, lo stimolo fiscale è stato e resterà limitato a causa dei limiti di budget. Inoltre, gli sviluppi sul fronte della pandemia non sono incoraggianti: l'India registra il più alto tasso di contagi mondiale, un dato che non accenna a rallentare. Il rigoroso lockdown imposto in Sudafrica il 27 marzo ha inferto il colpo di grazia a un'economia già sofferente, con una contrazione del PIL del 17,1% nel T2. Nel frattempo, una disoccupazione record oltre il 30%, scarsa fiducia e problemi di vecchia data, come le crescenti interruzioni dell'elettricità, limiteranno la ripresa. La crisi ha inferto seri colpi a molte economie latinoamericane, come Perù, Messico e Cile. Ciò non sorprende, data la particolare gravità della pandemia in questa regione, che ha registrato il più alto numero di decessi tra i Paesi emergenti, con cifre attuali ancora molto elevate. Come risultato, le misure di contenimento in questi Paesi restano molto rigide, secondo l'Oxford University's Containment Stringency Index, e

peseranno sulla ripresa nell'ultimo trimestre dell'anno.

Brasile: lieve recupero con un elevato debito alla base

Mentre le economie sudamericane soffrono per la pandemia, il Brasile è in rapida ripresa. La contrazione del 10% nel T2 è stata molto meno grave che altrove. Le vendite al dettaglio sono tornate ai livelli pre-crisi già a giugno, con +5,5% a luglio rispetto all'anno precedente, a fronte di una stima del consensus del 2,4%. I consumi sono stati spronati dagli incentivi al settore informale e ai programmi di permanenza in attività. Questi contributi mensili saranno ridotti della metà e prorogati fino a fine anno. Pertanto, sebbene si preveda una crescita positiva, il recupero sarà moderato. Il settore dei servizi, il più colpito dal distanziamento sociale e poco aiutato dal programma di aiuti, resta molto al di sotto dei livelli pre-crisi. Frattanto, il recupero della domanda in Brasile di beni avviene a spese dell'indebitamento, che cresce rapidamente e che quest'anno dovrebbe superare il 100% del PIL. Il ministro dell'Economia Guedes è determinato a controllare le finanze statali, tuttavia il Presidente Bolsonaro potrebbe richiederli di mantenere ampi aiuti fiscali. Nonostante il Brasile viva la sua peggiore recessione e i decessi per coronavirus continuino a crescere, Bolsonaro gode di un'enorme popolarità grazie anche ai suoi incentivi mensili. Se l'indebitamento resterà elevato verrà però meno la fiducia degli investitori per i timori legati alla solvibilità fiscale, e questo farà aumentare i tassi d'interesse e peserà sull'economia.

Grafico 1: più restrittive sono le misure di lockdown, più evidente è il crollo

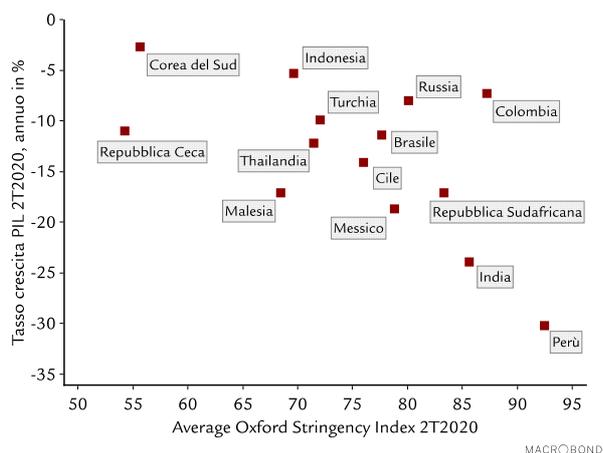
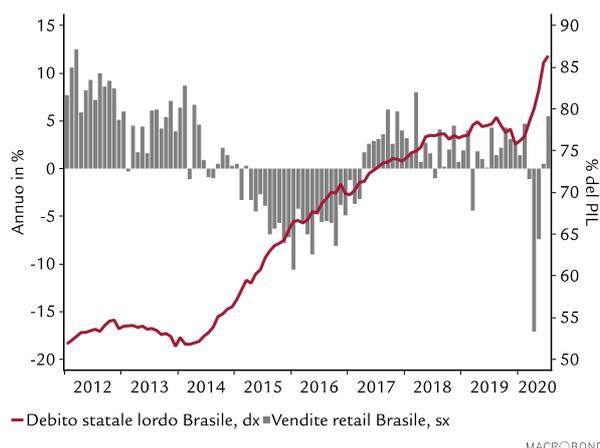


Grafico 2: Brasile: i contributi spronano le vendite, ma la posizione fiscale si deteriora



Brusco deterioramento dei fondamentali turchi

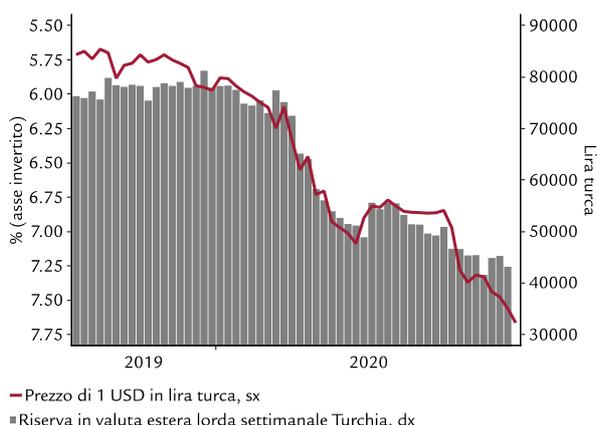
Già prima della pandemia l'economia turca era debole, con un cronico deficit delle partite correnti e un elevato debito in valuta estera: entrambi i fattori, impossibili da coprire con le riserve in valuta estera, hanno lasciato il Paese in necessità di finanziamenti esteri. La pandemia ha peggiorato ulteriormente questa vulnerabilità. Il deficit delle partite correnti è alle stelle, le esportazioni e il turismo sono al collasso. Il Paese, nel mentre, ha bruciato gran parte del suo buffer in valuta estera per difendere la lira turca. Questa situazione spaventa gli investitori e mette ulteriormente sotto pressione la lira, che quest'anno ha già perso il 20% del suo valore rispetto all'USD. Con l'allentamento delle misure di lockdown e il forte impulso al credito, l'attività economica è in ripresa. La pressione sulla lira si sta però trasformando in pressione inflazionistica e ciò potrebbe scoraggiare ancora l'economia.

Cina: la domanda segue la ripresa dell'offerta

Rimbалzo nel T2 per l'economia cinese, cresciuta di un incredibile 3,2% rispetto allo scorso anno. Da un lato, il sostegno è arrivato dalla forte domanda globale di prodotti cinesi, p. es. attrezzature mediche o dispositivi elettronici, che ha mantenuto in vita le esportazioni. Dall'altro, le misure di stimolo del governo hanno favorito investimenti in immobili e infrastrutture. L'ini-

ziale recupero cinese è stato guidato fortemente dall'industria, mentre i consumi e i servizi hanno perso terreno. Il progresso economico cinese sta però diventando più uniforme. Sebbene il Paese registri nuovi focolai di infezione, è riuscito a evitare una diffusione dei casi a livello nazionale. Pertanto, ha allentato notevolmente le misure di distanziamento. La svolta è evidente nei recenti indicatori economici. Per la prima volta nel 2020, le vendite retail di agosto sono in crescita, mentre il PMI NBS non manifatturiero ufficiale resta in territorio espansionistico, a quota 55,2. Ci aspettiamo che la ripresa nei servizi acceleri e ritocchiamo verso l'alto le previsioni del PIL annuo dal 2,3% al 2,5%. Permangono però venti contrari, con la domanda repressa di alcuni beni e Pechino determinata a porre un freno al mercato immobiliare, i cui prezzi nelle città di prima fascia iniziano a salire. Inoltre, non si placa il conflitto USA-Cina su molti fronti, tra i quali finanza, tecnologia e geopolitica. Date le minacce all'orizzonte, come le restrizioni alle applicazioni cinesi o all'export tecnologico USA verso il produttore cinese di semiconduttori SMIC, il rischio di sganciamento tra le due superpotenze è cresciuto. Ciò non rallenterebbe solo la crescita cinese a breve termine, con minori investimenti manifatturieri ed esportazioni più deboli, ma anche quella a lungo termine, poiché l'interruzione dell'export tecnologico rallenterebbe la crescita produttiva. Inoltre, una vittoria dei democratici alle prossime elezioni USA potrebbe non essere una manna dal cielo per la Cina: i falchi non sono limitati all'amministrazione Trump. Tuttavia, le politiche di Biden sarebbero meno prevedibili e potrebbero concentrarsi più sui diritti umani che sulle barriere tecnologiche.

Gráfico 3: lira turca in caduta libera con riserve in valuta estera esaurite



MACROBOND

Gráfico 4: il recupero dei consumi segue l'espansione industriale



MACROBOND

Economic Research



Marc Brütsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife.ch
🐦 @MarcBruetsch



Damian Künzi
Economist Developed Markets
damian.kuenzi@swisslife.ch



Josipa Markovic
Economist Emerging Markets
josipa.markovic@swisslife.ch



Francesca Boucard
Economist Real Estate
francesca.boucard@swisslife.ch
🐦 @f_boucard



Rita Flier
Economist Quantitative Analysis
rita.flier@swisslife.ch

Consensus Economics
Forecast Accuracy
Award Winner
Switzerland 2019

Consensus Economics
Forecast Accuracy
Award Winner
Euro zone 2019

Avete delle domande o desiderate registrarvi per ricevere questa pubblicazione?

Inviare un'e-mail all'indirizzo info@swisslife-am.com.

Per informazioni più dettagliate vi invitiamo a visitare il nostro sito web www.swisslife-am.com/research



Approvata e pubblicata da Swiss Life Asset Management SA, Zurigo

Swiss Life Asset Managers può aver messo in atto o aver sfruttato le raccomandazioni relative alle ricerche prima che le stesse siano state pubblicate. Per quanto i contenuti del presente documento siano basati su fonti di informazione ritenute attendibili, non può esserne garantita né l'accuratezza né la completezza. Il presente documento contiene affermazioni previsionali basate sulle nostre stime, aspettative e proiezioni presenti. Non siamo tenuti ad aggiornare o riesaminare tali affermazioni. I risultati effettivi possono differire sostanzialmente da quelli anticipati nelle affermazioni previsionali.

Francia: la presente pubblicazione è distribuita in Francia da Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint Honoré, 75001 Paris ai clienti già in portafoglio e ai clienti potenziali. **Germania:** la presente pubblicazione è distribuita in Germania da Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Köln, da Swiss Life Asset Managers Luxembourg Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Frankfurt am Main e da BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Regno Unito:** la presente pubblicazione è distribuita nel Regno Unito da Mayfair Capital Investment Management Ltd., 55 Wells St, London W1T 3PT. **Svizzera:** la presente pubblicazione è distribuita in Svizzera da Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurigo.

Ottobre 2020

Tassi d'interesse e obbligazioni

Tanto rumore per nulla o inizio di una correzione?

USA

- Le nuove misure di stimolo fiscale non saranno approvate prima delle elezioni di novembre e i programmi di sostegno sono a corto di fondi: la ripresa economica è a rischio.
- La Federal Reserve ha ripetuto che i tassi d'interesse non subiranno incrementi, ma i funzionari sottolineano sempre la necessità di una maggiore spesa fiscale.

Eurozona

- Con la recente impennata di contagi e le nuove misure di contenimento, il sentiment nel settore dei servizi ha ripreso a scendere, segno della fragilità delle economie.
- La BCE non cambierà la sua posizione moderata e prevediamo che accresca i suoi tanti programmi in caso di deterioramento delle condizioni finanziarie.

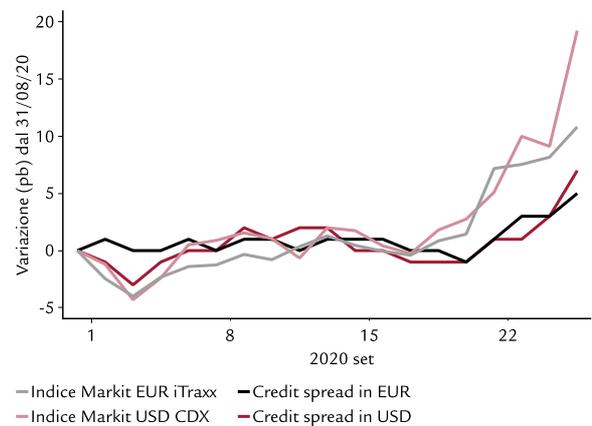
Regno Unito

- L'economia UK affronta le continue incertezze legate alle negoziazioni con l'UE e alle nuove misure di contenimento per contrastare l'impennata di casi di COVID-19.
- Riteniamo che la Banca d'Inghilterra potrebbe essere costretta a fare di più, dati i deboli risultati economici nazionali.

Svizzera

- In linea con le nostre previsioni, la Svizzera ha registrato risultati migliori rispetto a molte altre economie sviluppate e a quanto previsto dal consensus per il T2.
- I dati del T3 sono finora incoraggianti, con l'indicatore KOF di agosto schizzato a 110,2 punti.
- La BNS ha mantenuto inalterata il suo tasso guida a -0,75%, mentre i depositi a vista hanno registrato un moderato incremento a settembre.

Credito: divergenza tra mercato spot e mercato dei derivati



MACROBOND

Sembra che i prezzi degli asset si muovano in varie direzioni, non più solo in aumento. Soprattutto per i preferiti di sempre, i titoli tecnologici USA, la progressione ha subito un brusco arresto. Il calo del mercato azionario di settembre si è riversato parzialmente su altri mercati, ma resta da vedere se si è trattato di tanto rumore per nulla o di una correzione prolungata. Gli spread di credito non hanno reagito con chiarezza. Gli spread dei corporate bond si sono allargati di circa 5 punti base (pb, cfr. grafico), mentre i rendimenti dei titoli di Stato fluttuano negli intervalli osservati nei mesi scorsi. Osservando il mercato dei derivati del credito, il quadro è più preoccupante. L'indice US CDX è già superiore di 18 pb, mentre l'European ITRX si è allargato di 10 pb. Questo mostra come gli investitori si stiano proteggendo dal rischio di ribasso, senza rinunciare alle posizioni lunghe. Questa situazione potrebbe cambiare velocemente e osserviamo i primi deflussi dagli ETF relativi a crediti investment grade. Pur non trattandosi di un sell-off erratico, bisogna stare attenti, soprattutto data l'ondata di rischi politici legati alle elezioni USA e alle scadenze Brexit all'orizzonte. Gli indicatori tecnici sono ancora positivi, ma non sono una sicurezza. E sul mercato obbligazionario, nessuno desidera vendere quando tutti fuggono. Manteniamo pertanto un posizionamento difensivo e un bias lungo sulla duration.

Titoli azionari

Come prepararsi ai rischi legati alle elezioni USA?

USA

- Da marzo 2020, per la prima volta l'S&P 500 ha registrato una performance negativa in settembre. I titoli del settore tecnologico hanno sottoperformato rispetto al mercato, annullando la sovraperformance dei titoli USA rispetto alle altre regioni nello stesso mese.
- Notizie aziendali peculiari, una crescente divergenza tra mercati azionari forti e un'economia con capacità sottoutilizzate e rischi legati alle elezioni USA possono aver contribuito alla presa di profitti. Prevediamo un andamento laterale del mercato prima delle elezioni.

Eurozona

- Le notizie sulla crescita dei contagi e le nuove misure di contenimento, soprattutto nelle principali città europee, hanno pesato sui titoli dell'Eurozona i quali, però, hanno registrato prestazioni meno negative che i titoli USA.
- La possibilità per i titoli dell'Eurozona di sovraperformare i titoli USA dipende molto dal settore tecnologico, il cui peso è sproporzionatamente più elevato negli indici americani.

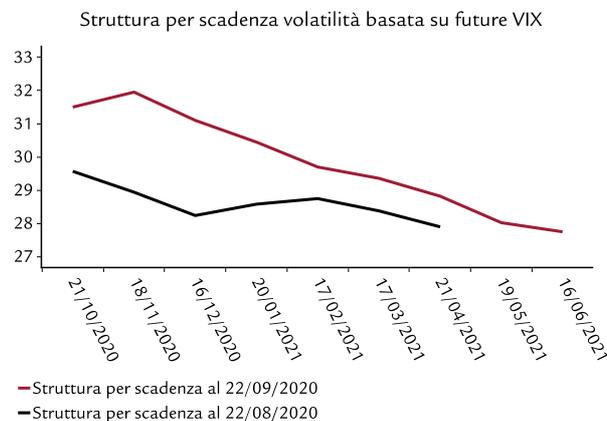
Regno Unito

- Mentre scriviamo, i titoli UK registrano prestazioni leggermente meno negative rispetto ai titoli globali. Ciononostante, le sfide abbondano. Il recupero dell'economia britannica è ancora fragile e le incertezze per i negoziati UE-UK restano alte, soprattutto dopo il lancio dell'Internal Market Bill, che ha aumentato le tensioni tra le parti.
- Ci manteniamo cauti sui titoli UK poiché riteniamo che i rischi economici e politici non siano ancora totalmente scontati nelle valutazioni dei titoli UK.

Svizzera

- Sebbene il mercato azionario svizzero abbia perso momentum, è stato la star di settembre e resta, ad oggi, uno dei mercati più forti in questo anno.
- Il contesto economico per i titoli svizzeri resta più favorevole che altrove. La Svizzera è stata colpita più lievemente dalla crisi rispetto ai Paesi vicini e, inoltre, dispone di misure fiscali tali da rispondere a eventuali peggioramenti.

La "put elettorale" – costosa, ma redditizia



MACROBOND

In questa fase, la corsa tra Trump e Biden per la presidenza è quasi arrivata al capolinea, e i sondaggi si dividono sul Senato. Nel caso in cui il nuovo Presidente debba affrontare un Congresso ostile o diviso, come già accade, la continuità sarà molto probabile e l'impatto sui mercati azionari sarà marginale. Una vittoria dei Democratici, con Biden Presidente e il totale supporto del Congresso, è ritenuta negativa per i titoli da molti attori del mercato, poiché Biden ha in programma un aumento delle tasse per le aziende. L'unico risultato che temiamo davvero è tuttavia un risultato incerto, cioè una controversia lunga e confusa sull'esito delle presidenziali. Ciò potrebbe rendere i mercati territori sconosciuti per un lungo periodo, causando un forte declino. Sebbene delle elezioni caotiche siano peggiori del nostro scenario base, gli investitori devono farsi trovare pronti. Potrebbero ad esempio ridurre i rischi di calo a discapito di una minore partecipazione al rialzo. Ciò richiede una soluzione basata su opzioni put. Per arginare questo rischio di coda in modo efficiente, è necessario considerare la struttura per scadenza della volatilità. Come si evince dalla struttura per scadenza VIX in alto, le opzioni che maturano a ridosso della data delle elezioni sono le più costose. Ciò è positivo per la raccolta dei premi, cioè per la vendita di opzioni per finanziare l'acquisto di opzioni put. Essendo queste ultime costose vicino alla data delle elezioni, optiamo per scadenze più lunghe, poiché il caos post-elettorale avrà implicazioni negative sulle azioni oltre la data delle elezioni.

Valute

L'USD potrebbe trovarsi di nuovo sotto pressione

USA

- Grazie al sentiment “risk-off” dei mercati finanziari, l'USD si è rafforzato a settembre, soprattutto rispetto alle valute cicliche quali EUR e GBP, o a valute legate alle commodity quali AUD o CAD.
- Ciononostante, prevediamo una nuova debolezza in futuro. I differenziali dei tassi d'interesse sono troppo ridotti per supportare l'USD in modo significativo. Ci aspettiamo conseguenze piuttosto negative dalle elezioni USA per il dollaro (cfr. testo principale).

Eurozona

- Dopo aver stazionato attorno a quota 1,18 per un mese e mezzo, EUR/USD ha perso terreno nella seconda metà di settembre. L'aumento dei casi di COVID-19 e le nuove misure di contenimento nell'Eurozona potrebbero aver contribuito alla cautela degli investitori sull'EUR.
- Il giudizio positivo su EUR/USD riflette le aspettative di una generale debolezza dell'USD fino a fine anno (cfr. sopra).

Regno Unito

- In linea con le nostre previsioni, la sterlina ha subito un calo a settembre a seguito dell'aumento delle tensioni per le negoziazioni UE-UK dopo l'annuncio dell'Internal Market Bill.
- Con questi rischi che si riflettono sui tassi di cambio del GBP, passiamo a un giudizio neutrale sulla sterlina rispetto all'USD, ma prevediamo una debolezza rispetto all'EUR.

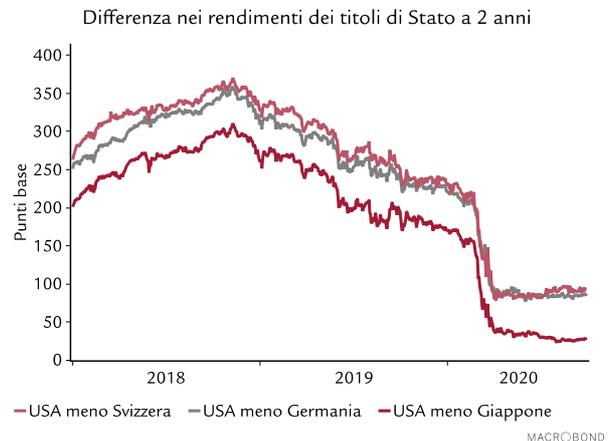
Svizzera

- Nonostante il sentiment negativo dei mercati finanziari, il CHF ha registrato buoni valori rispetto all'EUR a settembre. Al contempo, il calo del CHF rispetto all'USD ha consentito alla BNS di ridurre gli interventi valutari.
- Manteniamo un giudizio neutrale su EUR/CHF ma prevediamo una ripresa del CHF rispetto all'USD.

Giappone

- A settembre, il JPY ha registrato un apprezzamento.
- Con molti rischi all'orizzonte (elezioni USA) optiamo per un giudizio positivo sullo JPY rispetto all'USD.

Vantaggio dei tassi in USD in diminuzione



Le elezioni USA sono le “note sconosciute” del T3. Non è solo incerto il risultato, lo è anche il potenziale impatto sulle classi d'investimento e sull'USD. Molti analisti ritengono che una vittoria di Biden, avanti nei sondaggi, sarebbe negativa per l'USD, soprattutto in caso di totale supporto del Congresso. Siamo tendenzialmente d'accordo. Dobbiamo prepararci a una combinazione di maggiori deficit fiscali causati da generosi piani di stimolo e tassi d'interesse costantemente bassi. Biden potrebbe mantenere un atteggiamento aggressivo verso la Cina, ma i mercati potrebbero presumere un minore rischio di escalation delle tensioni commerciali a causa di un approccio meno diretto. Ma gli investitori potrebbero preferire giudizi più cauti sui titoli USA a causa dei piani fiscali di Biden. Tutti questi argomenti avvalorano la tesi di un dollaro più debole. Con Joe Biden Presidente e un Senato ostile, le probabilità di uno USD debole sarebbero minori. La rielezione del Presidente Trump non avrebbe alcun impatto materiale sull'USD. Nell'infausto caso di elezioni dal risultato incerto, il dollaro potrebbe addirittura vedersi rafforzato, rimanendo una valuta di rifugio, anche se non ne siamo molto convinti.

In questa fase preferiamo un giudizio negativo sull'USD, anche perché il supporto cruciale del vantaggio dei tassi in USD è sfumato durante la crisi e tornerà con poche probabilità data la posizione moderata della Fed (cfr. grafico).

Swiss Life Asset Managers



Marc Brütsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife.ch
@MarcBruetsch



Michael Klose
CEO Third-Party Asset Management
michael.klose@swisslife.ch

Avete delle domande o desiderate registrarvi per ricevere questa pubblicazione?

Inviare un'e-mail all'indirizzo info@swisslife-am.com.

Per informazioni più dettagliate vi invitiamo a visitare il nostro sito web www.swisslife-am.com/research



Approvata e pubblicata da Swiss Life Asset Management SA, Zurigo

Swiss Life Asset Managers può aver messo in atto o aver sfruttato le raccomandazioni relative alle ricerche prima che le stesse siano state pubblicate. Per quanto i contenuti del presente documento siano basati su fonti di informazione ritenute attendibili, non ci assumiamo tuttavia alcuna responsabilità per l'accuratezza e la completezza delle informazioni utilizzate. Il presente documento contiene affermazioni previsionali che riflettono la nostra valutazione e le nostre aspettative in un determinato momento. Non ci assumiamo alcun obbligo di aggiornare o rivedere tali ipotesi in un secondo momento. I risultati effettivi possono differire sostanzialmente da quelli anticipati nelle affermazioni previsionali.

Francia: la presente pubblicazione è distribuita in Francia da Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint Honoré, 75001 Paris ai clienti esistenti ed ai clienti potenziali. **Germania:** la presente pubblicazione è distribuita in Germania da Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Köln, da Swiss Life Asset Managers Luxembourg Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Frankfurt am Main e da BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Regno Unito:** la presente pubblicazione è distribuita nel Regno Unito da Mayfair Capital Investment Management Ltd., 55 Wells St, London W1T 3PT. **Svizzera:** la presente pubblicazione è distribuita in Svizzera da Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurigo.

Ottobre 2020 – Third-Party Asset Management

Asset allocation

Posizionamento cauto in vista delle elezioni USA

Indice

- Nelle prossime settimane ci attendiamo un lieve calo dei tassi d'interesse a lungo termine, con inversione almeno parziale dopo le elezioni.
- Restiamo cauti sui corporate bond dato che i credit spread sono quasi tornati ai livelli pre-crisi.
- Restiamo cauti anche sulle azioni e ci prepariamo al rischio di coda delle elezioni USA.

Tassi d'interesse e obbligazioni

- I titoli di Stato USA restano nel solito range: i rendimenti a 10 anni si mantengono a 0,5-0,8% come negli ultimi sei mesi. Data l'incertezza legata alle elezioni USA, prevediamo sul breve termine un lieve calo dei rendimenti a 10 anni con conseguente recupero nei mesi successivi alle elezioni.
- Anche se gli spread dei credit default swap (CDS) sono quasi tornati ai livelli pre-crisi, a nostro parere non resteranno tali: prima o poi, il danno strutturale subito da alcuni settori (es. viaggi e tempo libero) lascerà il segno.

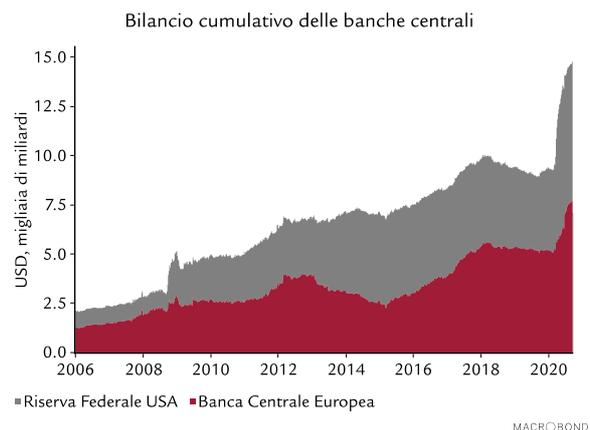
Titoli azionari

- Dopo il lieve calo di settembre, prevediamo un andamento laterale dei mercati azionari prima delle elezioni USA.
- Il rischio di coda di un'elezione contestata, una lunga e caotica disputa sul risultato, non è il nostro scenario di base, tuttavia gli investitori devono farsi trovare preparati. Appliciamo quindi strategie azionarie con strutture di pay-out asimmetriche che ci consentano di smorzare eventuali cali, mantenendo intatta la partecipazione al rialzo.

Necessità di cautela

In relazione all'asset allocation, desideriamo commentare alcuni argomenti caldi: innanzitutto, sebbene le banche centrali inondino il mercato di liquidità (cfr. grafico), non prevediamo un rapido aumento dell'inflazione. Questo aspetto resta tuttavia interessante e continua a essere un rischio monitorato con attenzione. In secondo luogo, il recente incremento dei casi di COVID-19 in Europa e USA ci ricorda che esistono ancora rischi di peggioramento dell'economia nonostante le valutazioni elevate di azioni e credito. Sugeriamo di mantenersi cauti sugli asset rischiosi. In terzo luogo, la corsa alle presidenziali USA e al Congresso è ancora aperta. È troppo presto per le previsioni, ma gli investitori devono valutare il rischio di coda di un'elezione contestata (cfr. commento nella sezione "Titoli azionari")

Lo stimolo delle banche centrali sminuisce quello del 2008



Implicazioni per il portafoglio

Il nostro posizionamento è il seguente: duration lunga, credito breve, neutro su azioni con protezione dai rischi di coda.

Swiss Life Asset Managers



José Antonio Blanco
Head Investment Management
joseantonio.blanco@swisslife.ch



Daniel Rempfler
Head Fixed Income Switzerland
daniel.rempfler@swisslife.ch

Avete delle domande o desiderate registrarvi per ricevere questa pubblicazione?

Inviare un'e-mail all'indirizzo info@swisslife-am.com.

Per informazioni più dettagliate vi invitiamo a visitare il nostro sito web:www.swisslife-am.com/research.

Approvata e pubblicata da Swiss Life Asset Management SA, Zurigo

Swiss Life Asset Managers può aver messo in atto o aver sfruttato le raccomandazioni relative alle ricerche prima che le stesse siano state pubblicate. Per quanto i contenuti del presente documento siano basati su fonti di informazione ritenute attendibili, non può esserne garantita né l'accuratezza né la completezza. Il presente documento contiene affermazioni previsionali basate sulle nostre stime, aspettative e proiezioni presenti. Non siamo tenuti ad aggiornare o riesaminare tali affermazioni. I risultati effettivi possono differire sostanzialmente da quelli anticipati nelle affermazioni previsionali.

Francia: la presente pubblicazione è distribuita in Francia da Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, 75001 Parigi ai clienti e ai clienti potenziali. **Germania:** la presente pubblicazione è distribuita in Germania da Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Colonia, da Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Filiale in Germania, Hochstrasse 53, D-60313 Francoforte sul Meno e da BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlino. **Regno Unito:** la presente pubblicazione è distribuita nel Regno Unito da Mayfair Capital Investment Management Ltd., 55 Wells St, Londra W1T 3PT. **Svizzera:** la presente pubblicazione è distribuita in Svizzera da Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurigo.