



Monthly Macro Insights — October 2025



Marc-Antoine Collard
Chief Economist – Director of
macroeconomic research

Sebbene la crescita abbia mostrato una resilienza inaspettata dopo il Liberation day, l'interazione tra tensioni commerciali, dinamiche inflazionistiche e incertezza politica continua a plasmare un contesto complesso nell'ultimo trimestre del 2025. Le banche centrali, in particolare la Fed, si trovano di fronte a un delicato equilibrio tra il mantenere la dinamica economica senza allentare le pressioni inflazionistiche.

Stati Uniti: segnali contrastanti e equilibri politici precari

L'economia americana presenta un paradosso. Da un lato, i dati recenti indicano un indebolimento del clima imprenditoriale e della fiducia delle famiglie, in un contesto di mercato del lavoro in declino. D'altro canto, il modello GDPNow^[1] della Fed di Atlanta prevede una crescita robusta nel breve termine, con consumi e investimenti, in particolare in tecnologia, che forniranno un sostegno significativo, nonostante il fatto che il tasso effettivo complessivo degli Stati Uniti abbia raggiunto il livello più alto dal 1933.

Questa divergenza è importante poiché GDPNow^[2] ha storicamente offerto una misura affidabile delle dinamiche di breve periodo, evidenziando la complessità dell'interpretazione del ciclo attuale. Se queste proiezioni saranno confermate, è improbabile lo scenario di un imminente rallentamento significativo guidato da una flessione del mercato del lavoro, il che indebolirebbe la tesi di tagli aggressivi dei tassi di

interesse, soprattutto perché l'inflazione ha ripreso a salire.

In realtà, la sfida dell'inflazione va oltre le letture attuali. Dopo oltre quattro anni di superamento dell'obiettivo del 2%, la Fed è sempre più preoccupata per il rischio di un disancoraggio delle aspettative di inflazione, poiché i recenti sondaggi mostrano una certa perdita di credibilità. Questo cambiamento, anche se modesto, è significativo: se le imprese e i consumatori iniziano a scontare un'inflazione costantemente superiore agli impegni della banca centrale, le negoziazioni salariali e gli adeguamenti dei prezzi potrebbero aumentare la pressione al rialzo e alimentare effetti di secondo impatto, rendendo più difficile il conseguimento della disinflazione.

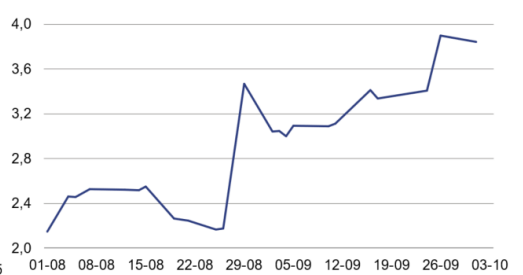
La riunione di settembre della Fed ha rispecchiato questa tensione. I membri del FOMC^[2] hanno tagliato il tasso di riferimento, riconoscendo i rischi al ribasso per l'obiettivo della piena occupazione. D'altro canto, hanno anche invitato alla cautela di fronte alle persistenti pressioni inflazionistiche. Mentre gli investitori si aspettano diversi tagli del tasso di riferimento, il tono della Fed suggerisce un approccio graduale, ansioso di evitare una svolta prematura che potrebbe destabilizzare le aspettative di inflazione. Ad esempio, il presidente Powell ha ribadito che le decisioni future dipenderanno dall'evoluzione dei dati macroeconomici, ma la chiusura della maggior parte delle agenzie governative – lo shutdown^[3] – limiterà l'accesso alle statistiche chiave sul lavoro e sull'inflazione, aggiungendo un ulteriore livello di incertezza.

United States - Business confidence
Composite ISM



Source : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, October 2025

United States - Q3 25 projected growth
in %, q/q ann., Atlanta Fed GDPNow



Source : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, October 2025

Eurozona: Fragile stabilità

Le prospettive economiche nell'Eurozona rimangono fragili, poiché la resilienza osservata all'inizio di quest'anno si è basata principalmente su fattori temporanei. Nel primo trimestre del 2025 il PIL è stato sostenuto da un forte aumento in Irlanda, che ha rappresentato una quota sproporzionata della crescita dello 0,6%⁴, legata al front loading⁵ nel settore farmaceutico.

Nel secondo trimestre, il contributo più notevole è stato l'accumulo di scorte, sollevando interrogativi sulla sua sostenibilità, poiché la crescita trainata dalle scorte è raramente un

segno di una robusta domanda sottostante.

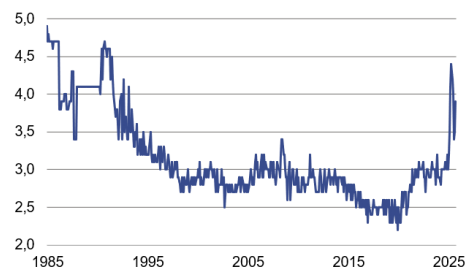
A dire il vero, le misure di sostegno fiscale – come le misure di stimolo in Germania e l'aumento della spesa per la difesa – potrebbero mitigare l'impatto delle perturbazioni del commercio globale. Tuttavia, nonostante un mercato del lavoro robusto, i consumi delle famiglie sono rimasti deboli dall'inizio dell'anno e l'andamento erratico della fiducia dei consumatori non lascia presagire un miglioramento imminente.

La dinamica dell'inflazione rimane un punto centrale per la BCE. Secondo le ultime stime, l'inflazione complessiva ha raggiunto il 2,2 per cento a settembre, in aumento rispetto al 2,0 per cento dei tre mesi precedenti, con una lieve accelerazione legata a un effetto base sui prezzi dell'energia, mentre l'inflazione core è rimasta stabile al 2,3 per cento⁴. L'inflazione dei beni industriali, al netto dell'energia, è rimasta allo 0,8%⁴ per il terzo mese consecutivo, suggerendo che le forze disinflazionistiche – derivanti da un euro più forte e da una possibile deviazione delle esportazioni dalla Cina – non hanno ancora esercitato una pressione al ribasso sui prezzi delle materie prime industriali.

Allo stesso tempo, l'inflazione dei servizi – un indicatore attentamente monitorato che è direttamente correlato alla dinamica dell'inflazione core – è aumentata di 0,1 punti percentuali al 3,2%⁴, sottolineando il dilemma della BCE. In effetti, sebbene i progressi in materia di disinflazione siano evidenti, permangono rischi al rialzo, in particolare se il rimbalzo dei prezzi dell'energia o lo stimolo fiscale si rivelassero più forti del previsto.

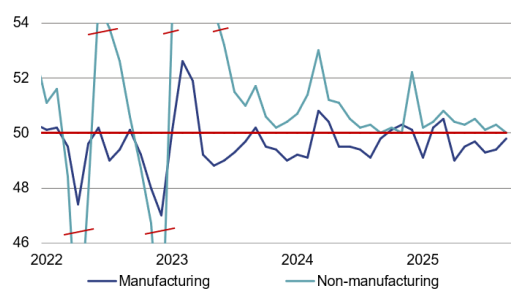
La presidente Lagarde ha ribadito che eventuali futuri aggiustamenti dei tassi saranno gradualmente subordinati ai dati economici. Di conseguenza, la BCE sembra determinata a mantenere lo status quo fino alla fine dell'anno. Questo approccio prudente riflette un tema più ampio: le banche centrali stanno prestando molta attenzione a mantenere la loro credibilità, in un contesto in cui le aspettative di inflazione restano elevate.

United States - Expected long term inflation
in %, university of Michigan



Source :Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, October 2025

China - Business confidence
NBS index



Source :Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, October 2025

Cina: Alla ricerca di una tregua tra le pressioni strutturali

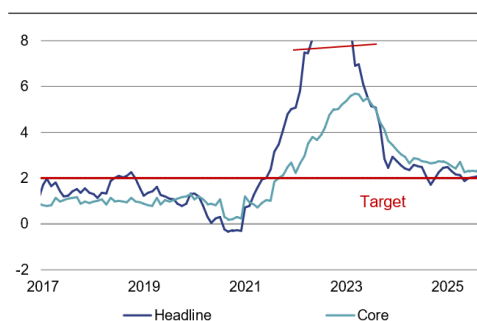
Le PMI cinesi di settembre suggeriscono che l'economia sta continuando a rallentare e rimane sotto pressione nonostante diverse politiche di sostegno. Nel settore manifatturiero, l'indice è salito di 0,4 punti a 49,87, indicando un rallentamento del ritmo di contrazione. Nel frattempo, le PMI delle costruzioni⁶ hanno mostrato un andamento simile, in rialzo di 0,2 punti a 49,37, poiché entrambi i settori sono stati sostenuti dal miglioramento delle condizioni meteorologiche e dalla ripresa dell'attività dopo le temporanee pause della produzione. Tuttavia, il settore dei servizi si è indebolito a causa della fine della stagione estiva che ha pesato sulla domanda, con l'indice in calo di 0,4 punti a 50,17. Nel complesso, la fiducia delle imprese a settembre è rimasta modesta, indicando un probabile rallentamento dell'economia cinese nel secondo semestre del 2025.

Il settore immobiliare continua a pesare pesantemente sulla fiducia, frenando la spesa e gli investimenti delle famiglie. I prezzi delle case nuove ed esistenti hanno continuato a scendere, aumentando la cautela dei consumatori.

Inoltre, le condizioni esterne aggiungono complessità al quadro. L'andamento delle esportazioni, sostenuto in precedenza da un anticipato frontloading⁵ prima dell'aumento dei dazi, sta perdendo slancio a causa dell'indebolimento della domanda globale e del moltiplicarsi delle misure protezionistiche.

Sebbene le autorità abbiano adottato misure mirate, come sconti fiscali e iniezioni selettive di liquidità, l'entità dello stimolo rimane modesta rispetto ai cicli precedenti, riflettendo in particolare le preoccupazioni per la stabilità finanziaria. Pertanto, i responsabili politici si trovano di fronte a un delicato equilibrio tra sostenere la domanda interna senza alimentare bolle speculative o esacerbare le vulnerabilità legata al problema delle difficoltà di debito. I segnali recenti suggeriscono un approccio incrementale piuttosto che un ampio pacchetto di stimoli, rafforzando l'idea di un rallentamento economico gestito.

Eurozone - Inflation rate
in %



Source : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, October 2025

Eurozone - Consumer confidence
EU index



Source : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, October 2025

Performance of the indices and interest rate levels

	Price as of 29/08/2025	1 month % change	2025 % change
Equity markets			
CAC 40	7 704	-0.9%	4.4%
Euro Stoxx 50	5 352	0.6%	9.3%
S&P 500	6 460	1.9%	9.8%
Nikkei 225	42 718	4.0%	7.1%
Currencies			
EUR/USD	1.17	2.4%	12.9%
EUR/JPY	171.86	-0.1%	5.6%
Interest rates			
	Level as of 29/08/2025	1 month change bp ⁽¹⁾	2025 change bp ⁽¹⁾
3 month			
Eurozone	1.99%	-3	36
United States	4.14%	-20	-18
10 years			
Eurozone	2.72%	3	36
United States	4.23%	-15	-34

(1) Basis point.

Source: Bloomberg, data as of 30/04/2025. Performances in local currency.

Past performance is not a reliable indicator of future performance and is not constant over time. Index's performance is calculated on the basis of net dividend reinvested

Scritto il 6 ottobre 2025.

Consulta questo documento sul nostro sito web



(1) Il "GDPNow" è un modello di stima in tempo reale del prodotto interno lordo (PIL) degli Stati Uniti sviluppato dalla Federal Reserve Bank di Atlanta.

(2) Federal Open Market Committee, l'organo della Fed incaricato di supervisionare le operazioni di mercato aperto negli Stati Uniti.

(3) Fonte: situazione politica in cui il Congresso degli Stati Uniti non vota i fondi necessari per il funzionamento del governo, con conseguente chiusura parziale delle sue attività

(4) Fonte: Bloomberg, ottobre 2025

(5) Fonte: strategia per anticipare gli ordini o gli investimenti prima di un periodo di incertezza o di cambiamento della politica commerciale.

(6) Fonte: indice dei responsabili degli acquisti, un indicatore che riflette la fiducia dei responsabili degli acquisti in un determinato settore di attività. Al di sopra di 50 esprime un'espansione dell'attività, al di sotto di 50 una contrazione

(7) Fonte: Ufficio nazionale di statistica, Cina, ottobre 2025.

Warning

The comments and analyses in this document are provided purely for information purposes and do not constitute any investment recommendation or advice. Rothschild & Co Asset Management cannot be held responsible for any decisions taken on the basis of the elements contained in this document or inspired by them (total or partial reproduction is prohibited without prior agreement of Rothschild & Co Asset Management). Insofar that external data is used to establish terms of this document, these data are from reliable sources but whose accuracy or completeness is not guaranteed. Rothschild & Co Asset Management has not independently verified the information contained in this document and cannot be held responsible for any errors, omissions or interpretations of the information contained in this document. This analysis is only valid at the time of writing of this report.

Rothschild & Co Asset Management, organized under the laws of France, registered with the Trade and Companies Register of Paris RCS Paris 824 540 173. A management company licensed by the Autorité des Marchés Financiers under N° GP 17000014, having its registered office 29, avenue de Messine, 75008 Paris, France.

No part of this document may be reproduced, in whole or in part, without the prior written permission of Rothschild & Co Asset Management, under pain of legal proceedings.

Informazioni sulla divisione Asset Management di Rothschild & Co

Come divisione specializzata nella gestione patrimoniale del gruppo Rothschild & Co, offriamo servizi di gestione personalizzati a un'ampia clientela di investitori istituzionali, intermediari finanziari e distributori. Il nostro sviluppo si basa su una gamma di fondi aperti che beneficiano della nostra esperienza di lungo periodo nella gestione attiva e di convinzione, nonché nella gestione delegata. Con sede a Parigi e uffici in 10 paesi europei, gestiamo oltre 50 miliardi di euro e impieghiamo quasi 200 persone⁽¹⁾. Ulteriori informazioni su : www.am.eu.rothschildandco.com

(1) Fonte: Rothschild & Co Asset Management, 31/07/2026.

France

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Svizzera

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Germania – Austria

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Belgio – Paesi Bassi – Lussemburgo

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Italia

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Spagna

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31

