



Monthly Macro Insights — Agosto 2024



Marc-Antoine Collard
Chief Economist – Director of
macroeconomic research

L'indebolimento della fiducia delle imprese continua a mettere in dubbio la tenuta dell'economia globale. Mentre l'inflazione di fondo rimane superiore rispetto agli obiettivi delle banche centrali, il deterioramento dei mercati del lavoro ha sorpreso gli investitori, provocando un significativo cambiamento nelle aspettative di taglio dei tassi di riferimento.

L'economia cinese delude

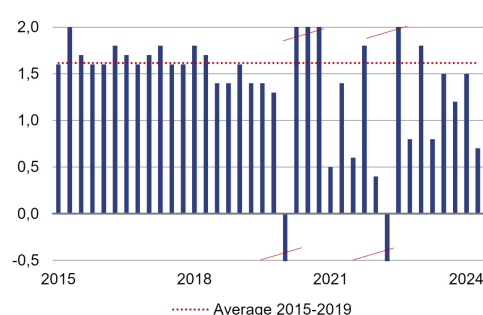
Il PIL cinese è cresciuto di appena lo 0,7% su base trimestrale nel secondo trimestre del 2024, il ritmo più lento dall'inizio del 2022[1]. Inoltre, i deboli dati sui PMI[2] di luglio hanno segnalato un inizio del terzo trimestre negativo. L'indice di fiducia del settore manifatturiero è sceso leggermente a 49,41, rimanendo in territorio di contrazione per il terzo mese consecutivo. L'indice non manifatturiero ha seguito lo stesso andamento, attestandosi a 50,2, appena sopra la soglia di 50 grazie unicamente al settore dell'edilizia (51,2)[1] sostenuto dalle misure governative.

L'attuazione di una serie di politiche di sostegno, tra cui la riduzione a sorpresa di 20 punti base del tasso di prestito a medio termine a un anno da parte della Banca Popolare Cinese, potrebbe contribuire a stimolare l'attività economica e quindi ad invertire l'attuale tendenza. Tuttavia, l'efficacia dipenderà in gran parte dalla capacità delle autorità di imprimere un nuovo slancio, in un momento in cui l'attuale debolezza pesa sulla

domanda interna. Nonostante un programma annunciato in pompa magna lo scorso maggio, in base al quale il governo centrale avrebbe dovuto acquistare parte delle case invendute, il crollo del settore immobiliare prosegue e continua a pesare sull'economia, soprattutto a causa della debole capacità finanziaria delle amministrazioni locali e della scarsa propensione delle banche. Inoltre, le esportazioni, che sono state un importante motore della crescita, si trovano ad affrontare forti venti contrari derivanti dalle frizioni commerciali e dall'imposizione di dazi doganali da parte degli Stati Uniti e dell'Unione europea.

China - GDP growth

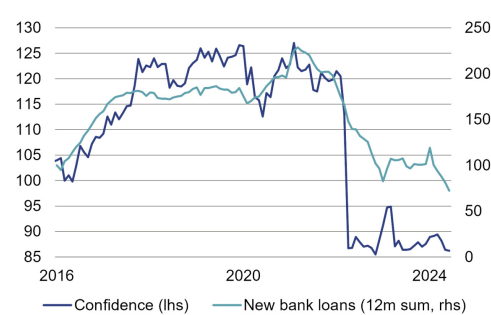
in %, q/q



Sources: Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, August 2024.

China - Confidence and credit

NBS index and index jan. 2016 = 100



Sources: Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, August 2024.

Rapido cambiamento della politica della Fed...

Lo scorso anno l'economia statunitense ha sorpreso molto in positivo, superando la maggior parte delle altre economie avanzate. Le generose misure economiche del governo, evidenziate dall'aumento del deficit di bilancio, hanno stimolato la domanda interna. Inoltre, gli effetti negativi dell'inasprimento della politica monetaria non solo sono stati compensati dall'allentamento della politica fiscale, ma i meccanismi di trasmissione hanno probabilmente risentito di ritardi superiori al solito.

Ad esempio, nel settore abitativo, le rate dei mutui a tasso variabile sono aumentate in linea con gli aumenti del tasso di riferimento, mentre i mutuatari a tasso fisso stanno affrontando un aumento significativo, ma ritardato, delle rate dei mutui. Di conseguenza, l'elevata percentuale di prestiti a tasso fisso ha ulteriormente contribuito al ritardo.

Tuttavia, gli ultimi dati suggeriscono che gli effetti del rialzo dei tassi della Fed stanno diventando sempre più visibili. I tassi di insolvenza delle carte di credito e dei prestiti per l'acquisto di auto hanno raggiunto massimi pluriennali. Dopo un certo miglioramento del settore abitativo alla fine dell'anno scorso e all'inizio del 2024, negli ultimi mesi le vendite di case sono crollate ai minimi da quasi 30 anni a questa parte e l'avvio di nuovi cantieri è stato particolarmente scarso[1]. Ma soprattutto, il mercato del lavoro sembra essersi deteriorato molto più rapidamente del previsto.

Gli Stati Uniti hanno aggiunto 114.000 posti di lavoro a luglio, rispetto ai 206.000 di giugno[3] e ben al di sotto delle aspettative. Il tasso di disoccupazione è salito al 4,3%[3],

facendo scattare la regola di Sahm, secondo cui la media mobile a tre mesi del tasso di disoccupazione è aumentata di 0,5 punti percentuali o più rispetto al suo minimo nei 12 mesi precedenti[3]. Sebbene questo indicatore abbia previsto correttamente tutte le recessioni statunitensi del dopoguerra, l'aumento di luglio è stato in parte dovuto a licenziamenti temporanei. Al netto di fattori importanti come l'uragano Beryl e la chiusura estiva degli stabilimenti automobilistici, il numero di disoccupati legato a licenziamenti temporanei potrebbe diminuire nei prossimi mesi, poiché tali persone prevedono di essere richiamate al loro posto di lavoro. Inoltre, parte del recente aumento della disoccupazione può essere spiegato da un indebolimento della domanda, ma è stato anche alimentato da un aumento dell'offerta, come dimostra la crescita della popolazione attiva.

Tuttavia, la traiettoria ascendente degli ultimi mesi merita particolare attenzione, data la sua natura non lineare. Un taglio dei tassi di 25 punti base in occasione della riunione della Fed di settembre appare scontato e, dal punto di vista della gestione del rischio, non si può escludere un taglio di 50 punti base. Il presidente della Fed Jerome Powell ha sottolineato nella sua conferenza stampa di luglio che osserverà attentamente i segnali di un'eccessiva debolezza del mercato del lavoro, e l'attenzione si concentrerà soprattutto sulle sue osservazioni in occasione del simposio di Jackson Hole alla fine del mese, se non prima.

US - Unemployment rate

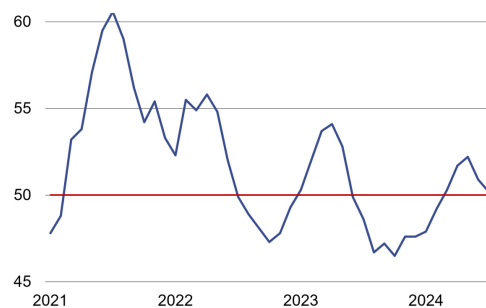
In %



Sources : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, August 2024.

Eurozone - Business confidence

S&P Global



Sources : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, August 2024.

...con probabili ripercussioni sulla BCE

L'inflazione dell'Eurozona ha sorpreso nuovamente al rialzo a luglio, salendo inaspettatamente al 2,6%[4], mentre l'inflazione di fondo è rimasta al 2,9%[4] a causa della persistente inflazione dei servizi. Questo rapporto è una delle due letture cruciali sull'inflazione che informeranno il Consiglio direttivo della BCE in vista della riunione del 12 settembre, senza dimenticare i dati sui salari negoziati per il secondo trimestre 2024 che saranno pubblicati alla fine del mese.

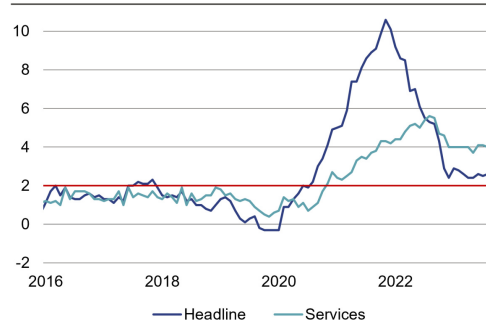
Sebbene la dinamica dei salari e dell'inflazione possa preoccupare i *falchi*, il forte deterioramento della fiducia delle imprese in giugno e luglio, unito alla grande incertezza sul ciclo economico americano, potrebbe convincere la BCE ad effettuare altri tagli dei

tassi nel corso dell'anno. Inoltre, il tasso di disoccupazione è aumentato inaspettatamente di 0,1 punti percentuali a giugno, pur essendo al minimo storico del 6,4%^[4].

In definitiva, il calo dei rendimenti delle obbligazioni sovrane globali riflette le aspettative degli investitori di un significativo allentamento coordinato da parte delle banche centrali, in un contesto di crescenti timori che la crescita economica stia rallentando a un ritmo più rapido di quanto previsto solo poche settimane fa.

Eurozone - Inflation rate

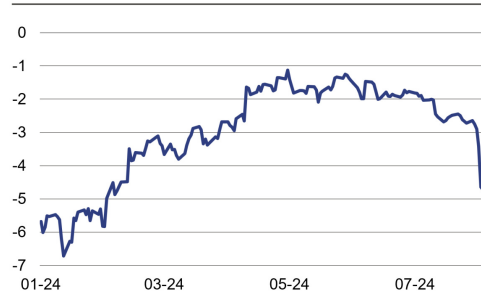
In %



Sources: Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, August 2024.

US - Market expectations in 2024

number of -25bps decreases of the key interest rate



Sources: Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, August 2024.

Scrittura completata il 5 Agosto 2024.

Consulta questo documento sul nostro sito web



(1) Fonte: Ufficio nazionale di statistica cinese, agosto 2024.

(2) Indice dei responsabili degli acquisti, indicatore che riflette la fiducia dei responsabili degli acquisti in un settore di attività. Al di sopra di 50 indica un'espansione dell'attività, al di sotto di 50 una contrazione.

(3) Fonte: S&P Global, agosto 2024.

(4) Fonte: Eurostat, agosto 2024.

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

Belgio – Paesi Bassi – Lussemburgo

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

Svizzera

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

Italia

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Germania – Austria

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

Spagna

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

