



Monthly Macro Insights — Gennaio 2025



Marc-Antoine Collard
Chief Economist – Director of
macroeconomic research

Nel 2024 la crescita globale è rimasta stabile, il commercio internazionale si è ripreso mentre le pressioni sui prezzi al consumo hanno continuato ad attenuarsi. Gli investitori prevedono che questa resilienza continui nel 2025, ma le prospettive celano significative divergenze regionali e sono circondate da notevoli incertezze.

Rischi di ribasso negli Stati Uniti...

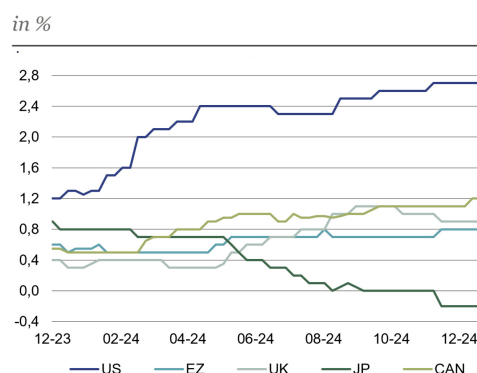
L'economia mondiale ha dato prova di resilienza nell'ultimo anno. La disinflazione ha consentito un allentamento monetario nella maggior parte delle principali economie, sostenendo così la spesa delle famiglie. Tuttavia, il 2024 sarà ricordato come l'anno elettorale più significativo della storia dell'umanità, e i partiti al potere in tutto il mondo hanno ottenuto risultati insoddisfacenti dopo quattro anni di crisi successive – una pandemia mondiale, una guerra su larga scala in Europa, la prima volta da decenni, e la più forte impennata inflazionistica dagli anni Settanta. In questo contesto, una vittoria di Harris negli Stati Uniti avrebbe rappresentato un'eccezione sorprendente alla regola. Difatti, i risultati elettorali dello scorso anno hanno mostrato che l'inflazione impatta tutti, mentre la disoccupazione è un pregiudizio più circoscritto, e gli elettori si mostrano estremamente sensibili al livello dei prezzi, che rimangono più elevati rispetto ai livelli pre-pandemia.

Ironia vuole che gli Stati Uniti abbiano registrato la più rapida crescita del PIL tra i paesi del G7 negli ultimi due anni, e questo eccezionalismo economico persisterà quest'anno stando alle ultime proiezioni economiche dell'OCSE. Ora, sebbene la recente inattesa resilienza degli Stati Uniti potrebbe proseguire, i rischi sono comunque orientati al ribasso.

Certo, la crescita della produttività, potenzialmente alimentata dai nuovi progressi dell'intelligenza artificiale, potrebbe sorprendere in modo positivo. Nonostante ciò, in cima all'agenda di Trump tre punti potrebbero avere effetti inflazionistici: l'aumento dei dazi doganali, il contenimento dell'immigrazione e la proroga degli sgravi fiscali in scadenza. La loro implementazione non solo potrebbe rendere difficile l'allentamento monetario da parte della Fed, ma anche nuocere il settore delle esportazioni in caso di ritorsioni da parte dei partner commerciali. Inoltre, man mano che l'immigrazione si normalizza e la domanda di lavoro rallenta, la crescita dei consumi potrebbe affievolirsi, tanto più che i consumatori hanno minori possibilità di attingere ai risparmi. Anche la crescita dell'investimento potrebbe rallentare, in quanto le famiglie e le imprese che avevano usufruito di tassi bassi durante la pandemia, devono ora rifinanziarsi a tassi più elevati.

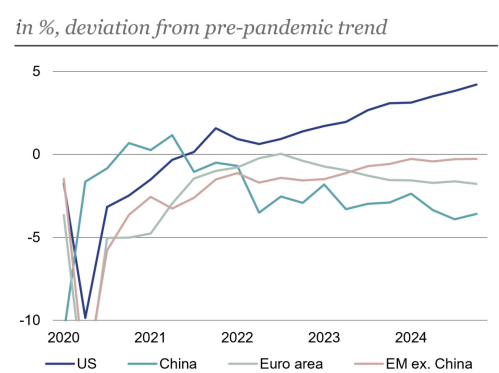
In aggiunta, malgrado l'attuale contesto di solida crescita economica, l'elevato deficit delle finanze pubbliche e l'incremento del rapporto di indebitamento aumentano i rischi fiscali, causando perturbazioni sul mercato obbligazionario. Invero, le prospettive d'inflazione più elevate e più volatili, combinate con un forte aumento del debito pubblico, potrebbero far aumentare il premio al rischio richiesto dagli investitori per l'acquisto dei Treasury. Allo stesso tempo, tassi d'interesse più alti potrebbero pesare sulla crescita economica, sia a livello nazionale che internazionale, dal momento che il mercato obbligazionario americano produce effetti a cascata ben oltre le frontiere nazionali.

Advanced economies – 2024 growth forecast



Source: Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, December 2024

World – GDP Growth



Source: JP Morgan, Rothschild & Co Asset Management, December 2024

... e in Europa

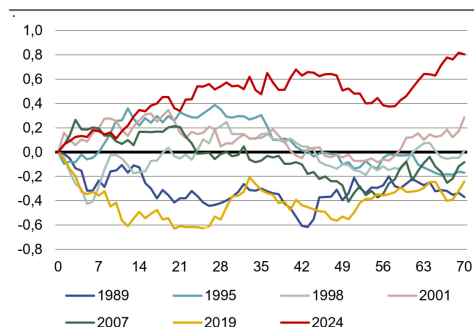
La crescita economica in Europa è stata mediocre nel 2024, con un aumento del PIL probabilmente inferiore all'1% sia nel Regno Unito¹ che nell'Eurozona. Gli indicatori più recenti indicano una persistente debolezza dell'indice PMI² sulla fiducia delle imprese, che oscillava intorno alla soglia neutrale di 50 a fine 2024, segnalando una crescita potenzialmente inferiore alle previsioni ottimistiche degli investitori.

A livello regionale, Francia e Germania sono entrambe alle prese con un contesto politico difficile, che potrebbe a sua volta influenzare le decisioni strategiche delle imprese, penalizzare gli investimenti e frenare i consumi delle famiglie. Sebbene la guerra in Ucraina abbia generato un aumento della spesa militare, e benché il programma Next Generation EU stia sostenendo gli investimenti pubblici, il consolidamento fiscale in alcuni paesi con livelli di deficit ancora elevati, potrebbe pesare sull'attività economica. Allo stesso tempo, l'indice PMI manifatturiero dell'Eurozona di dicembre (45,1)¹ ha segnalato un altro mese in deterioramento, allungando così la sequenza dei periodi al di sotto della soglia dei 50 a due anni e mezzo¹. Il sottoindice dei nuovi ordini ha registrato un calo ancora più marcato di quello dei due mesi precedenti, stroncando qualsiasi speranza di una rapida ripresa, ancora più considerando l'accelerazione del calo del sottoindice degli ordini arretrati. Più in generale, l'Europa si prepara ai nuovi dazi e a una riduzione del sostegno in ambito di sicurezza da parte dell'amministrazione entrante di Trump.

Nondimeno, i principali fattori di spinta sono il mercato del lavoro e l'allentamento delle condizioni finanziarie. Il tasso di disoccupazione a novembre si è attestato al minimo storico del 6,3%³. Associato a una forte crescita dei salari nominali negoziati, in aumento del 5,4%³ su base annua nel terzo trimestre, dal 3,5%³ del secondo trimestre, lo stato di salute del mercato del lavoro dovrebbe sostenere i consumi, tanto più che il tasso di risparmio delle famiglie resta nettamente superiore alla media pre-pandemica. Inoltre, l'allentamento della politica della BCE si trasmette anche al settore bancario, portando a un aumento delle richieste di prestiti da parte di famiglie e imprese, stando all'ultima *Bank Lending Survey* della BCE.

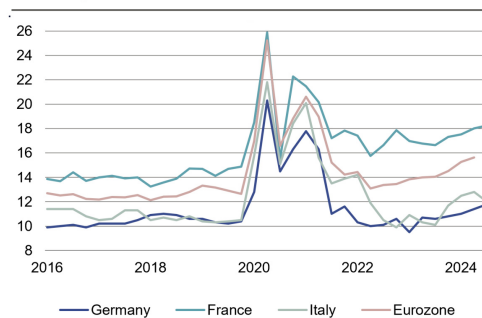
United States - Evolution 30-year bond yield

in p.p., working days after Fed's first cut



Eurozone - Household savings rate

in % disposable income



L'outlook nebbioso sulla Cina

La crescita cinese ha evidenziato qualche timido segnale di stabilizzazione grazie alle misure adottate a partire da fine settembre. Ad esempio, a novembre la flessione dei prezzi degli immobili nelle grandi città è rallentata per la prima volta da inizio 2024. Per contro, la crescita delle vendite al dettaglio ha registrato un sorprendente calo, mentre l'inflazione a novembre è scesa allo 0,2%⁴ dallo 0,3%, segno che l'economia domestica resta fragile.

Gli investitori si aspettano un rallentamento dell'attività economica, con un aumento del PIL rispettivamente del 4,5% e del 4,2% nel 2025 e nel 2026, a fronte del 4,8% del 2024¹. In ogni caso, stante il livello elevato di incertezza, si possono prospettare un'ampia gamma di scenari. È probabile che i dazi doganali statunitensi vengano aumentati per raggiungere il livello promesso durante la campagna elettorale (60%), ma tempistica e scopi giocheranno un ruolo importante e un approccio progressivo che veda la combinazione di più cicli negoziali potrebbero contribuire ad assorbire lo shock. Si attende che il governo cinese annunci altre misure di sostegno, ma l'ampiezza di queste sarà adeguata in funzione dell'entità dei fattori di freno esterni.

Eurozone - Business confidence

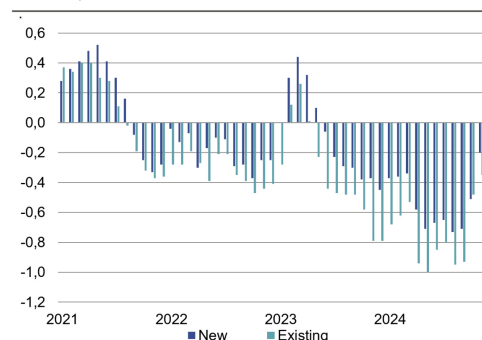
S&P Global manufacturing



Sources : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, December 2024

China - House prices

in %, m/m



Source: Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, December 2024

Performance of the indices and interest rate levels

	Price as of 31/12/2024	1 month % change	2024 % change
Equity markets			
CAC 40	7 381	2,0%	-2,2%
Euro Stoxx 50	4 896	1,9%	8,3%
S&P 500	5 882	-2,5%	23,3%
Nikkei 225	39 895	4,4%	19,2%
Currencies			
EUR/USD	1,04	-2,1%	-6,2%
EUR/JPY	162,78	2,8%	4,5%
Interest rates			
	Price as of 31/12/2024	1 month bp ⁽¹⁾	2024 bp ⁽¹⁾
3 month			
Eurozone	2,74%	-14	-88
United States	4,31%	-17	-102
10 years			
Eurozone	2,37%	28	34
United States	4,57%	40	69

(1) Basis point.
Source: Bloomberg, data as of 31/12/2024. 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

Scrittura completata il 7 Gennaio 2025.

Consulta questo documento sul nostro sito web



- (1) Fonte: Bloomberg, gennaio 2025.
(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: Eurostat, dicembre 2024.
(4) Fonte: Ufficio nazionale di statistica cinese, dicembre 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

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

