



Monthly Macro Insights — Giugno 2024



Marc-Antoine Collard
Chief Economist – Director of
macroeconomic research

Sebbene l'economia globale stia ancora sperimentando gli effetti ritardati di una politica monetaria più restrittiva, la fiducia delle imprese è migliorata negli ultimi mesi, lasciando presagire uno slancio positivo verso la seconda metà dell'anno. Le banche centrali contribuiranno positivamente o rallenteranno tale slancio?

Miglioramento tra segnali contrastanti

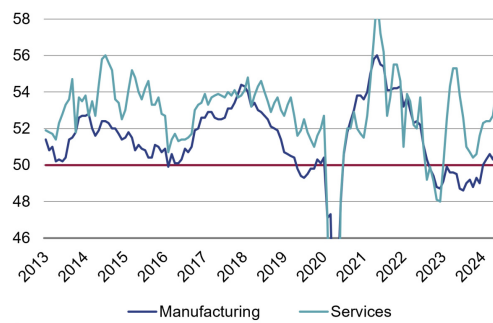
Mentre ci avviciniamo alla metà del 2024, le prospettive economiche globali degli investitori sono sempre più positive grazie al rafforzamento della fiducia delle imprese. Il PMI dell'S&P Global¹ è salito a maggio al massimo degli ultimi 12 mesi a 54,1 (+1,4 punti) nel settore dei servizi, sostenuto da un miglioramento del sottoindice dei nuovi ordini². Nel settore manifatturiero, la ripresa sembra aver preso piede, dal momento che a maggio l'indice è salito al massimo degli ultimi 22 mesi, attestandosi a 50,9 (+0,6 punti)². Per quanto riguarda le regioni, la crescita è accelerata negli Stati Uniti (+1,3 punti percentuali a 51,3) e in Cina (+0,3 punti percentuali a 51,7), mentre il tasso di contrazione si è ridotto nell'Eurozona (+1,6 punti percentuali a 47,3), in gran parte grazie al balzo di +2,9 punti percentuali del PMI manifatturiero tedesco².

Detto ciò, gli indicatori nazionali hanno dipinto un quadro molto diverso rispetto agli indici S&P Global e denotano ancora un contesto difficile. In Cina, dopo solo due mesi al di sopra della soglia dei 50, il PMI manifatturiero NBS è sceso nuovamente in un area di

contrazione, a 49,5 (-0,9 punti). Negli Stati Uniti, l'attività imprenditoriale sembra essersi contratta ad un ritmo accelerato a maggio, con l'ISM manifatturiero che è sceso di -0,5 punti percentuali a 48,7², mentre in Germania l'indice di fiducia delle imprese Ifo è rimasto invariato ad un livello basso³.

World – Business confidence

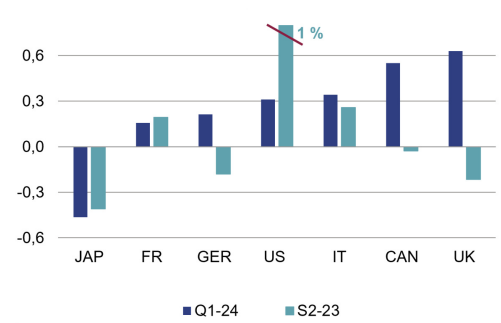
PMI S&P Global



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

G7 – Economic growth

in %, q/q



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

La Fed e gli altri

Storicamente, la Fed tende a guidare il ciclo finanziario globale modificando il proprio orientamento politico prima delle altre banche centrali, influenzando in modo sostanziale le condizioni finanziarie degli altri paesi. Ma questa volta la situazione è un po' diversa: la Fed mantiene un orientamento più rigido mentre le banche centrali di alcune economie avanzate hanno iniziato a tagliare i tassi. Questa divergenza, in particolare rispetto alla BCE, sembra sensata per diverse ragioni.

In primo luogo, le differenze di crescita sono state significative. L'Eurozona ha subito una recessione superficiale lo scorso anno e ha iniziato a registrare una timida ripresa solo nel primo trimestre del 2024. Al contrario, gli Stati Uniti si sono dimostrati più resilienti, beneficiando di una forte crescita della forza lavoro, di una politica fiscale molto generosa e della posizione di esportatori netti di energia successiva allo shock energetico provocato dall'invasione dell'Ucraina da parte della Russia. Anche l'allentamento delle condizioni finanziarie, in parte spiegato dalla retorica *dovish* del presidente Powell dalla fine del 2023 fino allo scorso marzo, ha favorito la crescita. È improbabile che la Fed voglia ripetere questo errore, poiché renderebbe ancora più complicata la lotta all'inflazione. Inoltre, sebbene le prossime elezioni statunitensi siano incerte, il loro esito, con il potenziale protezionismo commerciale e una politica fiscale ancora più espansiva, potrebbe alimentare un'altra impennata dell'inflazione.

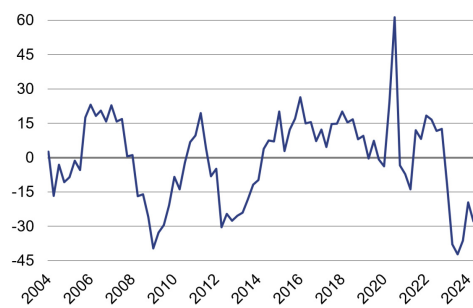
La domanda principale è cosa succederà dopo il taglio dei tassi della BCE di giugno. La Presidente Lagarde è stata molto attenta a non fornire indicazioni forti sul futuro percorso politico, soprattutto poiché sta diventando sempre più difficile bilanciare il rischio di lasciare i tassi *higher for longer* con il rischio di tagliare troppo presto.

Da un lato, l'inflazione europea è stata in gran parte il risultato di una serie di shock

dell'offerta. Negli ultimi trimestri, questi shock si sono notevolmente attenuati, portando a un chiaro percorso disinflazionistico dal picco di inflazione del 10,6% di ottobre 2022¹. Nel frattempo, a maggio il PMI ha registrato per il terzo mese consecutivo un aumento dell'attività imprenditoriale - cioè al di sopra della soglia di 50 - e ha raggiunto il massimo annuale. Tuttavia, la ripresa dipende in parte dall'allentamento della politica monetaria, poiché il sondaggio riguardante i prestiti effettuato dalla BCE suggerisce che la trasmissione monetaria continua a rappresentare un forte vento contrario alla crescita, confermando che i tassi di interesse più elevati continuano a frenare la domanda di prestiti da parte di imprese e famiglie.

Eurozone – Business loan demand

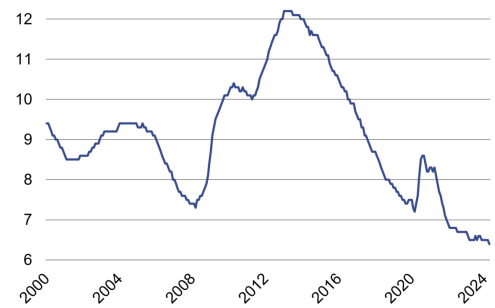
in % net, ECB lending survey



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

Eurozone – Unemployment rate

in %



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

D'altra parte, il tasso di disoccupazione nell'Eurozona ha raggiunto il minimo storico del 6,4% in aprile⁴ e la tensione del mercato del lavoro potrebbe alimentare ulteriormente le pressioni inflazionistiche, o almeno rendere più difficile l'ultima fase verso l'obiettivo stabilito. Gli indicatori salariali, come i salari negoziati o l'indice del costo del lavoro, sono stati molto più rigidi del previsto nel primo trimestre del 2024. Insieme ad una produttività contenuta, l'inflazione dei servizi potrebbe rimanere elevata a causa dell'elevato costo unitario del lavoro, soprattutto se il comportamento dei margini di profitto del settore imprenditoriale dovesse rimanere sostenuto. Tra l'altro, gli economisti della BCE hanno rivisto al rialzo l'inflazione per il 2024 e il 2025 di 0,2 punti percentuali, rispettivamente al 2,5 e al 2,2%, il che significa che il riavvicinamento all'obiettivo avverrà solo nel 2026⁵.

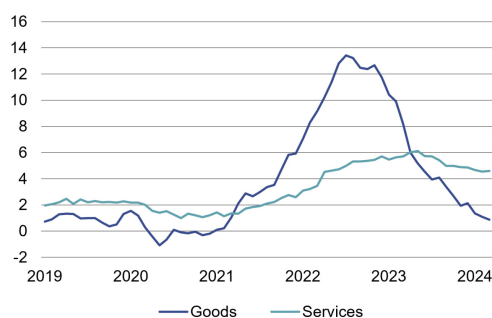
Il messaggio principale emerso dalla riunione di giugno della BCE è che il Consiglio direttivo manterrà i tassi in un'area restrittiva, pur non impegnandosi preventivamente su una ben definita strategia riguardante i tassi. Ciò mette in dubbio lo scenario degli investitori che prevede almeno altri due tagli nel 2024, soprattutto perché la divergenza di politica con la Fed potrebbe portare a un deprezzamento della valuta che farebbe aumentare i prezzi delle importazioni, limitando anche le scelte politiche della BCE.

Nel complesso, le prospettive economiche globali sono migliorate di recente, in parte anche grazie alla prospettiva di un allentamento della politica monetaria. Tuttavia, gli ostacoli da superare non mancano: i tassi d'inflazione sono tornati a sorprendere al rialzo, costringendo molte banche centrali a mantenere elevati i tassi d'interesse. Inoltre, diverse elezioni politiche saranno influenzate dal complesso contesto geopolitico. Le tariffe di trasporto sono aumentate negli ultimi mesi, dal momento che le crisi del trasporto

marittimo scatenata dai ribelli Houthi nello Yemen che hanno attaccato le navi portacontainer, hanno portato a ritardi per i clienti e alla congestione di diversi porti. Tale situazione potrebbe contribuire significativamente all'inflazione delle merci.

OECD – Inflation rate

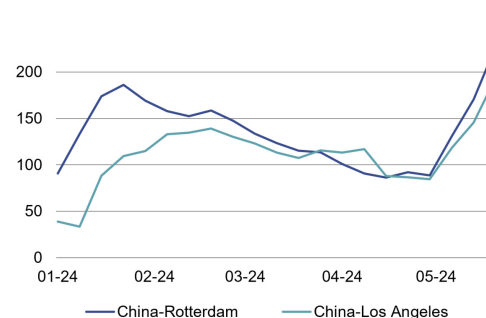
in %, median



Sources: OECD, Rothschild & Co Asset Management, May 2024.

World – Maritime freight rates

in %, y/y



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

Performance of the indices and interest rate levels

	Price as of 31/05/2024	1 month % change	2024 % change
Equity markets			
CAC 40	7 993	0.1%	6.0%
Euro Stoxx 50	4 984	1.3%	10.2%
S&P 500	5 278	4.8%	10.6%
Nikkei 225	38 488	0.2%	15.0%
Currencies			
EUR/USD	1.08%	1.7%	-1.7%
EUR/JPY	170.62	1.4%	9.6%
Interest rates			
	Price as of 31/05/2024	1 month bp ⁽¹⁾	2024 bp ⁽¹⁾
3 month			
Eurozone	3.71%	-9	10
United States	5.40%	1	7
10 years			
Eurozone	2.66%	8	64
United States	4.50%	-18	62

(1) Basis point.

Source: Bloomberg, data as of 31/05/2024. 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

Completed writing on 7 June 2024.

Consulta questo documento sul nostro sito web



-
- (1) Purchasing Managers' Index, un 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.
- (2) Fonte: S&P Global, giugno 2024.
- (3) Fonte: Ifo Institut, giugno 2024.
- (4) Fonte: Eurostat, giugno 2024.
- (5) Fonte: BCE, giugno 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

