



# Monthly Macro Insights — Luglio 2024



Marc-Antoine Collard  
Chief Economist – Director of  
macroeconomic research

La fiducia delle imprese si è indebolita alla fine del secondo trimestre del 2024, ponendo dei dubbi sull'effettiva possibilità che si verifichi lo slancio positivo previsto per la seconda metà dell'anno, mentre la crescente incertezza politica si va ad aggiungere ad un contesto di politica monetaria già complicato.

## Un fine semestre debole

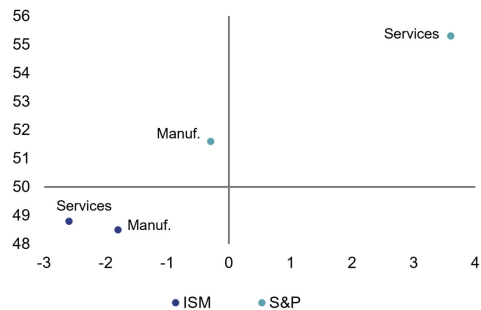
La crescita globale sembra aver perso slancio, secondo gli indicatori di fiducia delle imprese. L'indice S&P Global PMI<sup>1</sup> è sceso sia nel settore manifatturiero (-0,1 punti) che in quello dei servizi (-0,9 punti) nonostante la forte fiducia negli Stati Uniti (rispettivamente +0,3 punti a 51,6 e +0,5 punti a 55,3)<sup>2</sup>.

Inoltre, gli indicatori nazionali continuano a delineare un quadro ancora più preoccupante rispetto agli indici S&P Global. In Cina, il PMI manifatturiero pubblicato dall'agenzia statistica è rimasto in territorio di contrazione (49,5) nel mese di giugno, a fronte di un indice S&P PMI cinese in crescita di 0,1 punti a 51,8<sup>1</sup>. Negli Stati Uniti, l'indice ISM manifatturiero è sceso inaspettatamente di 0,2 punti a 48,5, mentre l'indice dei servizi è crollato di 5 punti a 48,8<sup>3</sup>. Un livello così basso era stato osservato per l'ultima volta durante la recessione del 2008-2009, con l'eccezione del calo momentaneo all'inizio della pandemia, suggerendo che l'attività si è contratta a un ritmo accelerato nel mese di giugno. Resta da vedere se i sondaggi nazionali siano più vicini alla realtà, il che

certamente sconvolgerebbe le ottimistiche proiezioni economiche degli investitori.

#### US - Business confidence

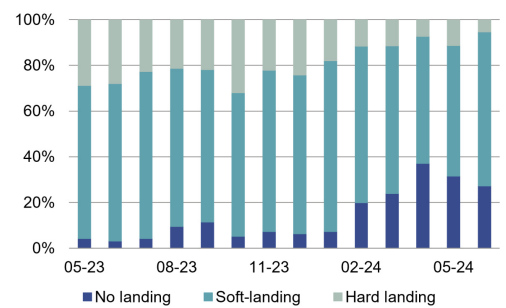
June vs. March 2024



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

#### World - Global fund manager survey

in %, global baseline scenario



Sources: Bank of America, Rothschild & Co Asset Management, July 2024.

## Prospettive incerte per la Cina

In Cina, l'inflazione complessiva si è attestata ad un livello molto basso, appena lo 0,3% a maggio, mentre l'inflazione di fondo è scesa allo 0,6%<sup>4</sup>, alimentando le preoccupazioni per la persistente debolezza della domanda interna in un contesto di prolungata recessione del settore immobiliare. Inoltre, gli Stati Uniti hanno annunciato un significativo aumento dei dazi doganali su alcune importazioni strategiche provenienti dalla Cina, in particolare i semiconduttori e i veicoli elettrici, e l'Europa potrebbe seguirne l'esempio.

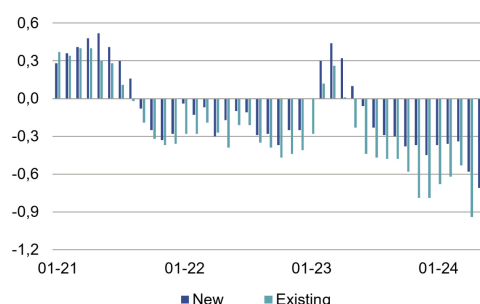
L'unica nota positiva nei dati sull'attività economica di maggio è stata la crescita delle vendite al dettaglio, aumentate al 3,7% su base annua rispetto al 2,3% di aprile. D'altra parte, il ritmo di crescita della produzione industriale è rallentato al 5,6% su base annua, rispetto al 6,7% del mese precedente, e gli investimenti in capitale fisso hanno inaspettatamente rallentato al 4% su base annua nei primi cinque mesi del 2024<sup>4</sup>.

Contemporaneamente, i prezzi delle case di nuova produzione sono scesi dello 0,7% nel corso del mese, rappresentando il calo mensile più marcato da ottobre 2014, mentre i prezzi delle case esistenti sono scesi dell'1%, il calo più significativo da almeno il 2011, quando la Cina ha iniziato a utilizzare l'attuale metodo di raccolta dei dati<sup>4</sup>. Le autorità hanno presentato un vasto piano di salvataggio per sostenere il settore immobiliare, ma i primi risultati ottenuti nelle città pilota e in altri vari programmi a livello locale, mostrano la principale sfida da affrontare: le amministrazioni locali sono preoccupate per l'aumento del debito, mentre i costruttori e i proprietari sono riluttanti a vendere a prezzi ridotti.

I due principali motori di crescita tradizionali della Cina, ossia il settore immobiliare e il commercio globale, si trovano quindi ad affrontare notevoli ostacoli e sembra rendersi necessario un maggiore sostegno pubblico per rafforzare l'economia. Tuttavia, l'attenzione posta dalla Banca Popolare Cinese sulla stabilità del tasso di cambio potrebbe impedirle di tagliare i tassi di interesse, almeno finché prima non sarà intervenuta la Fed.

China - Housing prices

in %, m/m



Sources: Bloomberg, Rothschild &amp; Co Asset Management, July 2024.

China - Exchange rate

USD/CNY



Sources: Macrobond, Rothschild &amp; Co Asset Management, July 2024.

## Inflazione e politica

La maggior parte degli investitori si aspetta che la BCE e la Fed taglino i tassi di riferimento a settembre, sebbene queste decisioni dipenderanno fortemente dall'andamento delle statistiche macroeconomiche.

Nell'Eurozona, l'incertezza politica in Francia potrebbe pesare sull'attività economica. È improbabile che il Rassemblement National (RN) ottenga la maggioranza assoluta, il che crea incertezza sulla formazione del governo e sull'approvazione del bilancio per il 2025. Anche se il RN ha abbandonato molte delle misure costose del suo programma e si è impegnato in una certa misura a rispettare le regole di bilancio dell'UE, il rischio di uno scostamento di bilancio rimane. Più in generale, la debolezza della fiducia delle imprese nell'Eurozona nel mese di giugno ha aumentato il rischio di una crescita economica più debole, il che favorirebbe un taglio dei tassi a settembre.

Tuttavia, la BCE si trova contemporaneamente di fronte a un mercato del lavoro molto rigido e all'aumento dei costi salariali, che alimentano l'inflazione dei servizi. La stima preliminare dell'inflazione per il mese di giugno ha mostrato che i prezzi nel settore dei servizi sono aumentati dello 0,6% su base mensile e del 4,1% su base annua, sorpendendo ancora una volta al rialzo<sup>5</sup>. Di conseguenza, nonostante il calo dei prezzi dei beni e dell'energia, l'inflazione di fondo sarebbe rimasta al 2,9%, un livello ancora troppo alto per diversi membri della BCE<sup>5</sup>.

Inoltre, dopo quattro mesi di forti aumenti dei prezzi, i dati sull'inflazione statunitense di maggio sono stati molto più positivi. Sebbene la Fed abbia riconosciuto che si tratta di una buona notizia, i tre rapporti sull'inflazione che precedono la riunione di settembre dovranno rassicurare sul fatto che l'inflazione si sta muovendo in modo sostenibile verso l'obiettivo del 2% prima di poter prendere in considerazione un allentamento della politica monetaria, a meno che il mercato del lavoro non mostri chiari segni di deterioramento.

Inoltre, anche le prospettive politiche avranno un ruolo nel determinare le prossime mosse della Fed. Dopo un disastroso dibattito presidenziale, le possibilità di rielezione del presidente Biden sono diminuite. In cima al programma del suo avversario Donald Trump,

ci sono tre punti (l'aumento dei dazi doganali, la riduzione dell'immigrazione e la proroga dei tagli fiscali in scadenza) che avrebbero effetti inflazionistici e la loro attuazione potrebbe rendere difficile l'allentamento della Fed.

Sebbene l'amministrazione Biden non abbia mai fortemente sostenuto il libero scambio, un secondo mandato di Trump potrebbe aprire la strada a due politiche: un dazio doganale del 60% su tutte le importazioni cinesi e un dazio doganale universale del 10% su tutte le altre importazioni. Sebbene sia improbabile un impatto totale sui prezzi al consumo, l'effetto inflazionistico potrebbe comunque essere significativo.

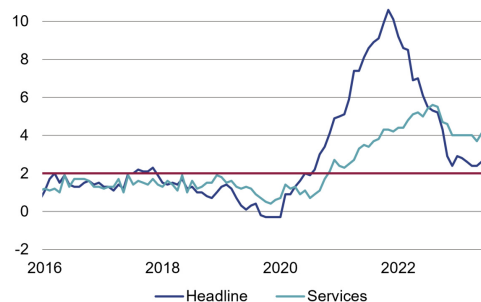
L'impatto inflazionistico dell'immigrazione è molto discusso, in quanto contribuisce ad aumentare sia l'offerta di manodopera che la domanda dei consumatori, anche se una parte di quest'ultima è assorbita dalle rimesse verso i Paesi di origine. Tuttavia, la maggior parte delle ricerche ha dimostrato che l'aumento dell'immigrazione nel periodo successivo alla pandemia ha contribuito a impedire il surriscaldamento del mercato del lavoro statunitense, aiutando così la Fed nella sua lotta contro l'inflazione. Le pressioni inflazionistiche potrebbero accelerare nuovamente, dato che Trump si è impegnato a chiudere la frontiera meridionale e ad avviare espulsioni su larga scala degli immigrati illegali già presenti nel Paese.

Per quanto riguarda le prospettive di bilancio, la prossima amministrazione si troverà immediatamente a dover affrontare la scadenza, alla fine del 2025, dei tagli fiscali per imprese e privati previsti dalla legge del 2017 (Tax Cuts and Jobs Act, TCJA). Il presidente Biden ha dichiarato la sua intenzione di prorogare il TCJA, ma solo per i redditi inferiori a 400.000 dollari. Per quanto riguarda le imprese, Biden ha proposto di aumentare l'aliquota dell'imposta sulle società dal 21% al 28%. Trump probabilmente prorogherebbe tutte le disposizioni del TCJA, esercitando una pressione ancora maggiore sul deficit di bilancio e complicando ancora una volta l'obiettivo della Fed.

Nel complesso, le banche centrali sono costrette a mantenere alti i tassi di riferimento in un contesto di persistente inflazione dei servizi, e la crescente incertezza politica si va ad aggiungere ad un contesto di politica monetaria già complicato.

#### Eurozone - Inflation rate

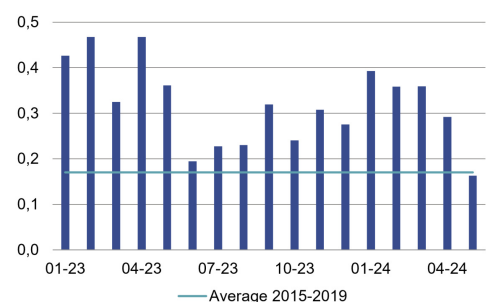
in %



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

#### US - CPI index

in %, m/m, core



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

## Performance of the indices and interest rate levels

|                       | Price as of 28/06/2024 | 1 month % change          | 2024 % change          |
|-----------------------|------------------------|---------------------------|------------------------|
| <b>Equity markets</b> |                        |                           |                        |
| CAC 40                | 7 479                  | -6.4%                     | -0.8%                  |
| Euro Stoxx 50         | 4 894                  | -1.8%                     | 8.2%                   |
| S&P 500               | 5 460                  | 3.5%                      | 14.5%                  |
| Nikkei 225            | 39 631                 | 3.0%                      | 18.4%                  |
| <b>Currencies</b>     |                        |                           |                        |
| EUR/USD               | 1.07%                  | -1.2%                     | -3.0%                  |
| EUR/JPY               | 172.39                 | 1.0%                      | 10.7%                  |
| <b>Interest rates</b> |                        |                           |                        |
|                       | Price as of 28/06/2024 | 1 month bp <sup>(1)</sup> | 2024 bp <sup>(1)</sup> |
| <b>3 month</b>        |                        |                           |                        |
| Eurozone              | 3.71%                  | 0                         | 9                      |
| United States         | 5.35%                  | -5                        | 2                      |
| <b>10 years</b>       |                        |                           |                        |
| Eurozone              | 2.50%                  | -16                       | 48                     |
| United States         | 4.40%                  | -10                       | 52                     |

(1) Basis point.

Source: Bloomberg, data as of 28/06/2024. 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 5 Luglio 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, luglio 2024.

(3) Fonte: Ifo Institut, luglio 2024.

(4) Fonte: National Bureau of Statistics of China, luglio 2024.

(5) Fonte: Eurostat, luglio 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<sup>(1)</sup>. Ulteriori informazioni su : [www.am.eu.rothschildandco.com](http://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

