



Monthly Macro Insights — Ottobre 2024



Marc-Antoine Collard
Chief Economist – Director of
macroeconomic research

L'economia globale deve fare i conti con un settore dei beni in crisi e con un aumento dei rischi geopolitici. Gli investitori restano comunque fiduciosi nella possibilità che un'accelerazione dell'allentamento monetario, unita a condizioni finanziarie favorevoli, possa salvaguardare la tenuta dell'economia mondiale, soprattutto in considerazione del recente annuncio da parte della Cina di un pacchetto coordinato di misure monetarie e fiscali.

Perdita di slancio del momentum nel T3-24...

Secondo gli ultimi dati dell'indice S&P Global PMI, a settembre la crescita dell'economia globale è rallentata, toccando il minimo degli ultimi otto mesi. Nel settore dei servizi, il PMI è sceso di 0,9 punti a 52,9¹, il livello più basso da aprile. Anche i sottoindici sono fonte di preoccupazione per le banche centrali: le pressioni inflazionistiche aumentano, con incrementi più pronunciati dei costi delle materie prime e dei prezzi alla produzione, mentre la componente che misura le prospettive della produzione futura è scesa al livello più basso da quasi due anni. Nel settore manifatturiero, il PMI² è sceso di 0,8 punti a 48,8¹, segnalando una contrazione per il terzo mese consecutivo e avvicinandosi a livelli che si vedono raramente al di fuori dei periodi di recessione. Tra le grandi economie, L'Eurozona è quella che ha registrato il calo più marcato, in particolare in Germania.

Nel complesso, il PMI composito (52) testimonia la resilienza dell'economia globale, ma ha

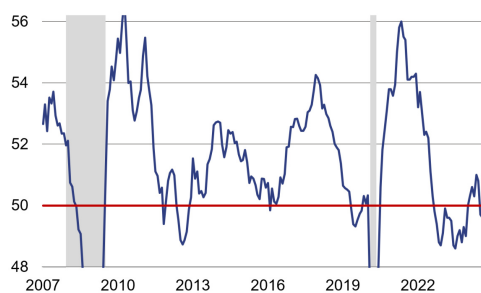
comunque perso quasi 2 punti da maggio¹. Cali di tale portata nell'arco di quattro mesi possono verificarsi nel corso di prolungate fasi espansive, ma sono eventi rari, il che potrebbe mettere a prova l'ottimismo degli investitori.

Inoltre, recentemente vi è stato un aumento dei rischi geopolitici. La guerra in Ucraina si protrae senza alcuna prospettiva politica in vista, mentre il conflitto tra Israele e Hamas in Medio Oriente, aggravato dagli attacchi missilistici degli Houthis contro le navi nel Mar Rosso, si è intensificato e potrebbe avere ripercussioni economiche, in particolare per il suo impatto sui prezzi dell'energia.

Negli Stati Uniti, permane incertezza sull'esito delle presidenziali del 5 novembre, e un ritorno dell'ex presidente Donald Trump potrebbe impattare in diversi modi sull'economia globale. Ad esempio, la sua proposta di imporre dazi del 10% su tutti i beni importati potrebbe creare ulteriori perturbazioni nelle catene di approvvigionamento, oltre ad avere un impatto significativo sull'attività economica, soprattutto in caso di ritorsioni dei partner commerciali.

World - Business confidence

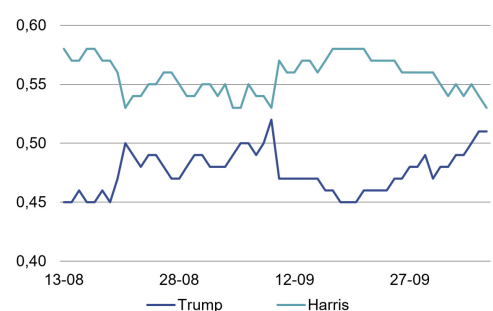
S&P Global, manufacturing



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

US - 2024 presidential election

in USD, PredictIt betting



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

... ma l'allentamento monetario non fa perdere l'ottimismo

Stando alle prime stime, a settembre l'inflazione dell'Eurozona è diminuita all'1,8%³, scendendo al di sotto dell'obiettivo del 2% della BCE per la prima volta dal 2021, grazie al calo dei costi energetici. Ciononostante, l'inflazione di fondo rimane elevata (2,7%³) a fronte di una lieve flessione dell'inflazione dei servizi (4%), che suggerisce la permanenza di pressioni interne sui prezzi ancora elevate. Allo stesso tempo, crescono le preoccupazioni per l'economia. A settembre, il PMI della produzione composita dell'Eurozona ha perso 1,4 punti³, scendendo a 49,6³, e mettendo in evidenza la debolezza del settore manifatturiero, cui indice si attesta a 45³ punti. Isabel Schnabel, che fa parte del Comitato esecutivo della BCE, ha recentemente indicato che i segnali di indebolimento della domanda di lavoro, i venti contrari alla crescita e gli ulteriori progressi nella disinflazione sono fattori da tenere in considerazione nella gestione della politica monetaria. Ciò ha fatto aumentare le aspettative di un taglio dei tassi di interesse in

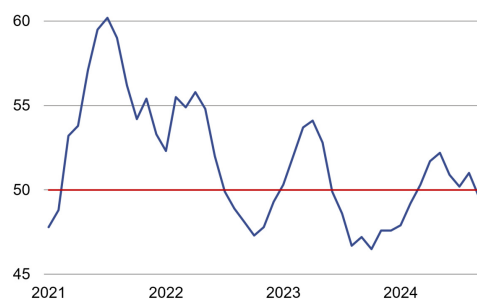
occasione della prossima riunione della BCE del 17 ottobre, tanto più che l'inflazione potrebbe aumentare nei prossimi mesi a causa degli effetti base, rendendo così più difficile giustificare un taglio dei tassi.

La Fed, dal canto suo, ha radicalmente cambiato la sua percezione dei rischi macroeconomici, tagliando i tassi di 50 punti base⁴ e preannunciando ulteriori tagli nelle prossime riunioni, un approccio che dimostra la centralità del mercato del lavoro nelle sue preoccupazioni. In ogni caso, i dati recenti sono contrastanti e non è ancora chiaro in che misura il mercato obbligazionario dovrà rivedere le proprie aspettative in merito all'allentamento monetario.

Nel settore manifatturiero, l'indice ISM a settembre si è attestato su un modesto 47,2¹, in territorio di contrazione per il sesto mese consecutivo. Al contrario, l'indice ISM dei servizi è balzato di 3,4 punti a 54,9¹, il livello più alto da febbraio 2023, che suggerisce come, alla fine del terzo trimestre 2024, le basi dell'economia fossero solide. Del resto, l'occupazione a settembre è salita di 254.000 unità⁵, a fronte delle 159.000 di agosto e contro una previsione di 150.000⁵. Il tasso di disoccupazione è passato del 4,2% al 4,1%⁵, mentre la crescita dei salari ha subito un'accelerazione, con un aumento della retribuzione oraria media dello 0,4% su base mensile⁵, dopo la revisione al rialzo dello 0,5 %⁵ il mese precedente. In combinazione con l'aumento delle offerte di impiego registrato ad agosto, questi dati suggeriscono che il mercato del lavoro rimane complessivamente in buona salute e placano i timori di un rapido deterioramento dell'economia. Di conseguenza, le anticipazioni sui tagli dei tassi per i prossimi mesi potrebbero essere riviste al ribasso.

Eurozone - Business confidence

S&P Global



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

US - Unemployment rate

in %



Sources : Macrobond, FOMC, Rothschild & Co Asset Management, October 2024.

La Cina sorprende gli investitori

I dati relativi all'attività in Cina per il mese di agosto sono stati molto deludenti. L'unica buona notizia è arrivata dalle esportazioni, che hanno inaspettatamente raggiunto il livello più alto di quasi due anni. Il settore, tuttavia, sta affrontando una serie di difficoltà da quando Stati Uniti, Europa e Canada hanno annunciato nuove tasse sulle importazioni di veicoli elettrici, acciaio e alluminio di produzione cinese.

La crescita della produzione industriale è rallentata più del previsto, le vendite al dettaglio sono state ancora una volta deludenti e il tasso di disoccupazione calcolato è aumentato per il secondo mese consecutivo, passando dal 5,2% di luglio al 5,3 %⁶, il livello più alto degli ultimi sei mesi. I prezzi degli immobili hanno continuato a diminuire, sia nel segmento del nuovo che in quello dell'usato, a un ritmo più rapido rispetto a luglio. L'inflazione di fondo è scesa allo 0,3 %⁶, il livello più basso da oltre tre anni; mentre i prezzi alla produzione nel settore manifatturiero hanno subito un brusco calo, indicando una crescente pressione sull'inflazione dei beni di consumo. A livello globale, le pressioni deflazionistiche si stanno rafforzando, riducendo le possibilità che la Cina raggiunga il suo obiettivo di crescita del 5% previsto per il 2024, dal momento che i consumatori rimandano gli acquisti e le aziende tagliano i salari.

A fronte della persistente crisi immobiliare e di una crescita debole, il governo cinese ha annunciato nuove misure di sostegno. La Banca Popolare Cinese (PBoC) ha abbassato il tasso delle operazioni pronti contro termine (reverse repo) a 7 giorni di 20 punti base, portandolo all'1,5%⁶, annunciando inoltre una riduzione di 50 punti base del coefficiente di riserva obbligatoria delle banche. Per quanto riguarda il settore immobiliare, la PBoC ha abbassato il pagamento iniziale dei mutui per la seconda casa al 15%, dal precedente 25%⁶, dopo una prima riduzione a maggio (dal 30% al 25%), e ha chiesto alle banche di ridurre i tassi di interesse sui mutui immobiliari in essere di circa 50 punti base⁶.

Sebbene misure simili siano già state introdotte negli ultimi anni con un impatto limitato sull'economia, il fatto che il loro annuncio sia avvenuto nello stesso giorno ha fatto aumentare la fiducia degli investitori. Inoltre, la politica fiscale potrebbe svolgere un ruolo sempre più importante di sostegno all'economia.

Negli ultimi anni, infatti, il Politburo⁷ ha seguito la prassi di concentrarsi su questioni strutturali e ideologiche. Tuttavia, la preoccupazione principale nell'ultima riunione è stata ben diversa, a ribadire il messaggio di sostegno alla crescita e ai prezzi degli asset annunciato qualche giorno prima dalla PBoC. Sebbene il Politburo non abbia fornito alcun dettaglio sull'entità o sui tempi di un potenziale pacchetto di stimoli, questo cambiamento di tono riflette probabilmente un senso di urgenza da parte dei leader politici volto a stimolare l'economia e a ripristinare la fiducia del mercato. Resta da vedere se le risorse impiegate saranno all'altezza delle speranze suscitate da questo cambiamento di rotta.

China - Inflation rate

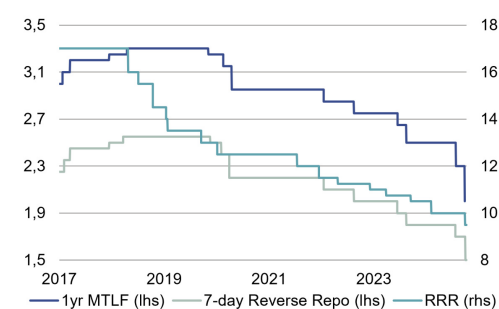
in %



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

China – Rates

in %



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

Performance of the indices and interest rate levels

	Price as of 07/10/2024	1 month % change	2024 % change
Equity markets			
CAC 40	7 574	-0.8%	0.4%
Euro Stoxx 50	4 968	-0.6%	9.9%
S&P 500	5 734	-0.5%	20.2%
Nikkei 225	39 333	3.7%	17.5%
Currencies			
EUR/USD	1.10	-1.5%	-0.6%
EUR/JPY	162.53	1.6%	4.4%
Interest rates			
	Price as of 07/10/2024	1 month bp ⁽¹⁾	2024 bp ⁽¹⁾
3 month			
Eurozone	3.19%	-10	-43
United States	4.64%	2	-70
10 years			
Eurozone	2.26%	13	23
United States	4.02%	24	14

(1) Basis point.

Source: Bloomberg, data as of 07/10/2024. 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 07 Ottobre 2024.

Consulta questo documento sul nostro sito web



-
- (1) Fonte: S&P Global, ottobre 2024.
(2) Indice dei responsabili degli acquisti, 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.
(3) Fonte: Eurostat, ottobre 2024.
(4) Fonte: Bloomberg, ottobre 2024.
(5) Fonte: US Bureau of Labor Statistics, ottobre 2024.
(6) Fonte: Ufficio nazionale di statistica cinese, ottobre 2024.
(7) Ufficio politico del Partito comunista cinese.

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

