



Monthly Macro Insights — Settembre 2024



Marc-Antoine Collard
Chief Economist – Director of
macroeconomic research

Mentre la crescita globale rallenta, gli investitori si aspettano che gli effetti positivi dell'allentamento monetario verranno avvertiti già all'inizio del prossimo anno. Tuttavia, è difficile prevedere eventuali *soft landing* poiché generalmente i primi segnali di un rallentamento economico sono poco diversi rispetto a quelli di una recessione.

Prospettive incerte negli Stati Uniti

In relazione al proprio potenziale, gli Stati Uniti sono una delle poche economie avanzate ad aver registrato una ripresa completa durante il periodo post-pandemia. Di recente, il PIL statunitense è cresciuto del 3% annualizzato su base trimestrale nel secondo trimestre del 2024¹, superando tutti i Paesi del G7. Tuttavia, i rischi di una flessione stanno aumentando.

Sebbene le spese per i beni di consumo siano state consistenti, ad agosto il tasso di risparmio è sceso al 2,9%¹, uno dei livelli più bassi di sempre. Di fatto, le famiglie stanno attingendo ai propri risparmi per continuare a sostenere le spese, ma così facendo potrebbero compromettere i consumi futuri. Sebbene il calo del tasso di risparmio possa essere spiegato da un effetto ricchezza, alimentato dall'aumento dei prezzi degli immobili e delle azioni, alcuni dati suggeriscono tuttavia che le famiglie sono invece vulnerabili. Il tasso di inadempienza delle carte di credito e dei leasing per le auto continua a salire,

attestandosi al di sopra dei livelli pre-pandemici e segnalando un aumento dello stress finanziario, in particolare tra i giovani e le famiglie a basso reddito.

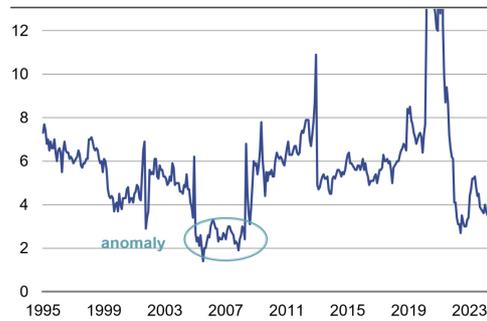
Ancora più importante, il mercato del lavoro mostra chiari segnali di indebolimento. La crescita dell'occupazione tra aprile 2023 e marzo 2024 è stata nettamente inferiore alle stime iniziali. Infatti, dall'analisi annuale dei dati sull'occupazione da parte del Bureau of Labor Statistics (BLS) è emerso che ci sono 818.000 mila posti di lavoro² in meno rispetto a quanto inizialmente riportato, segnando la più importante revisione al ribasso dal 2009. Di conseguenza, su 12 mesi, l'aumento medio mensile di posti di lavoro è stato di circa 174.000 e non di 242.000². Sebbene questo ritmo sia tutto sommato soddisfacente, una sovrastima dei posti di lavoro concentrata all'inizio del 2024 avrebbe implicazioni significative per il mandato di piena occupazione della Fed.

Sebbene per il momento la revisione del BLS non alteri gli attuali dati mensili, le ultime statistiche rafforzano l'idea di un mercato del lavoro in deterioramento. L'occupazione è aumentata di appena 142.000 unità ad agosto, al di sotto delle 165.000 attese², mentre i dati relativi ai due mesi precedenti sono stati ridotti di 86.000 posti di lavoro². Il tasso di disoccupazione è calato leggermente, passando dal 4,25% al 4,22%, ma gli investitori si aspettavano un calo più marcato, visto che molti lavoratori colpiti da licenziamenti temporanei a luglio hanno in seguito trovato una nuova occupazione. Nel complesso, questi dati suggeriscono che il mercato del lavoro non sta crollando, ma l'indicatore recessivo di Sahm³ ha comunque proseguito il suo rialzo fino a raggiungere lo 0,57, portandosi ulteriormente al di sopra della soglia dello 0,50, che ha correttamente predetto tutte le recessioni americane a partire dalla seconda guerra mondiale.

La Fed si trova quindi a dover scegliere tra un taglio di 25 o 50 punti base (bps) come primo passo verso una normalizzazione della sua politica monetaria, in vista della riunione del 17 e 18 settembre. Una riduzione di 50 bps potrebbe essere accolta negativamente dai mercati finanziari, in quanto indicherebbe potenzialmente una preoccupazione per la salute dell'economia. Più in generale, gli investitori si aspettano una riduzione di circa 250 bps del tasso di riferimento entro la fine del 2025, un ritmo mai visto al di fuori di una recessione. Questa volta sarà diverso?

US - Household savings rate

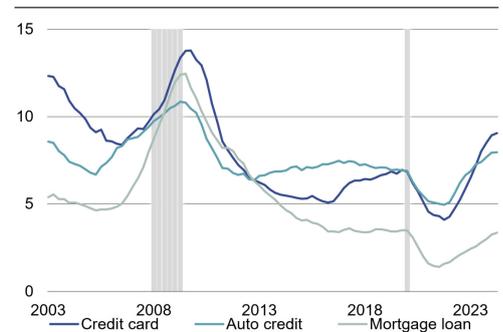
in % of disposable income



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

US - Delinquency rates

in %, 30 days, households



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

Crescita anemica nell'Eurozona

La crescita economica dell'Eurozona è rimasta modesta nel secondo trimestre del 2024, con un aumento del PIL di appena lo 0,8% su base trimestrale annualizzata, dopo un incremento dello 1,3% nel trimestre precedente⁴. Nel dettaglio, la domanda interna mostra segnali di grande debolezza, sia da parte delle famiglie che delle imprese, mentre le esportazioni sono l'unico aspetto positivo. Le vendite al dettaglio sono cresciute solo in minima parte a luglio, aumentando di appena il 0,1% su base mensile dopo un calo del -0,4% a giugno⁴, suggerendo che la debolezza dei consumi sia proseguita durante l'estate. Detto questo, le prospettive non sono del tutto negative, in quanto i consumatori possono contare su solidi guadagni del reddito reale.

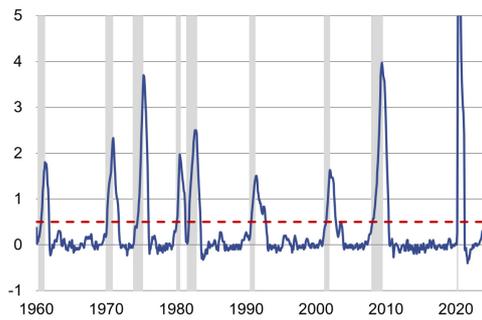
Secondo l'ultima indagine sulla fiducia delle imprese, ad agosto c'è stata una lieve ripresa dell'attività economica, con l'indice PMI⁵ composito aumentato di 0,8 punti, attestandosi a 51⁴. Tuttavia, il miglioramento è stato trainato dal settore dei servizi (+1 punto a 52,9), soprattutto grazie al forte rimbalzo in Francia (+4,9 punti a 55), chiaramente influenzato dalle Olimpiadi. D'altro canto, questo slancio potrebbe risentire di un contesto di elevata incertezza politica. Il presidente francese Emmanuel Macron ha messo fine a due mesi di stallo con la nomina di Michel Barnier come primo ministro, ma il compromesso tra il rispetto del bilancio e continue richieste di spesa pubblica si rivela molto complesso da attuare. Il governo che sarà formato deve presentare il budget entro il primo ottobre e le regole dell'UE richiedono che una strategia di bilancio a lungo termine venga inviata a Bruxelles a settembre.

Inoltre, il rischio di un peggioramento della crescita dell'Eurozona è amplificato dal persistente divario tra l'industria manifatturiera e i servizi. Il PMI manifatturiero è rimasto stabile a 45,8 ad agosto⁴, rimanendo così profondamente in territorio di contrazione, con la Germania che resta ad un livello particolarmente basso (42,4). La produzione industriale tedesca è crollata inaspettatamente del 3% m/m a luglio, mentre in Francia è calata dello 0,5%⁴.

Sebbene si preveda che la BCE ridurrà i tassi di interesse il 12 settembre a causa dell'aumento dei rischi per la crescita, l'inflazione ancora elevata resta un vincolo, soprattutto perché l'inflazione dei servizi ha accelerato allo 4,2% nell'agosto⁴, un livello incompatibile con l'obiettivo della stabilità dei prezzi.

US - Sahm rules

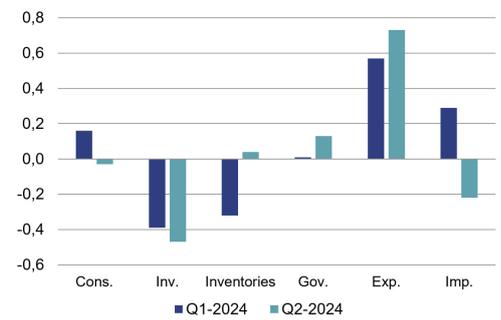
index



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

Eurozone - Contribution to GDP

in p.p., by category



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

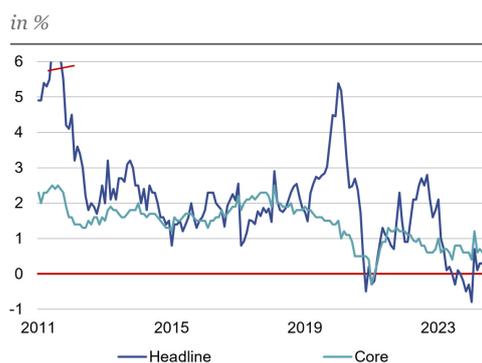
Aumentano i rischi di deflazione in Cina

Ad agosto il PMI manifatturiero cinese è crollato a 49,1 dal 49,4 di luglio⁶, prolungando così a quattro mesi consecutivi la permanenza in territorio di contrazione. Il PMI dei servizi è cresciuto lievemente a quota 50,3⁶, grazie ai consumi più elevati durante la stagione delle vacanze estive, ma la fiducia nel settore delle costruzioni si è deteriorata, segnalando un peggioramento di una delle principali leve governative per il sostegno dell'attività economica. Sebbene le alte temperature e le forti piogge possano spiegare in parte la debolezza globale della fiducia delle imprese ad agosto, questi dati suggeriscono che l'economia cinese continua a faticare, mentre la prolungata debolezza del settore immobiliare pesa su consumatori e imprese.

La debolezza della domanda interna ha portato a intense guerre di prezzo in diversi settori. Con appena lo 0,3% ad agosto⁶, l'inflazione di fondo ha rallentato ai minimi da oltre tre anni, mentre i prezzi di produzione delle industrie manifatturiere sono crollati maggiormente, lasciando presagire una maggiore pressione sull'inflazione futura. Di conseguenza, le pressioni deflazionistiche stanno aumentando e il raggiungimento dell'obiettivo di crescita economica di circa il 5% diventa sempre meno probabile, con i consumatori che ritardano gli acquisti e le imprese che riducono i salari. Inoltre, il settore delle esportazioni si trova ad affrontare numerosi ostacoli. Dopo gli Stati Uniti e l'Europa, il Canada ha annunciato che imporrà nuove tariffe su veicoli elettrici, acciaio e alluminio prodotti in Cina.

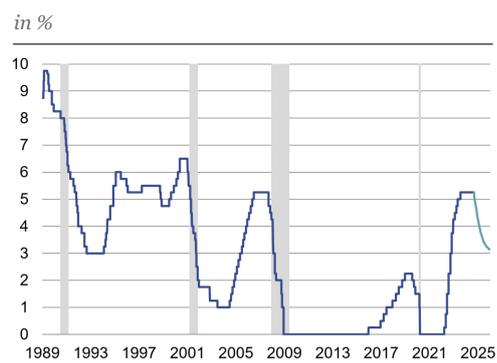
In sintesi, le banche centrali delle economie avanzate hanno indicato di essere determinate a ridurre - o continuare a ridurre - i tassi di interesse nei prossimi mesi, segnando l'inizio della fine di un'era di alti costi di finanziamento. Permangono tuttavia molte incertezze e rischi, mentre non sono state comunicate indicazioni chiare sulla rapidità con cui intendono procedere, anche perché il peggioramento del mercato del lavoro si scontra con un'inflazione ancora resiliente. Inoltre, è generalmente riconosciuto che gli effetti negativi della stretta monetaria sulla crescita - e sull'inflazione - sono stati più lunghi di quanto si sia osservato storicamente. Allo stesso modo, il calo dei tassi di riferimento potrebbe generare un sostegno alla crescita più lento di quanto previsto dagli investitori? La risposta è tutt'altro che scontata.

China - Inflation rate



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

US - Interest rates and and projections



Sources: Macrobond, Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, September 2024.

Performance of the indices and interest rate levels

	Price as of 04/09/2024	1 month % change	2024 % change
Equity markets			
CAC 40	7 497	-1.8%	-8.6%
Euro Stoxx 50	4 852	-2.1%	-4.5%
S&P 500	5 530	-2.1%	5.2%
Nikkei 225	37 048	-4.1%	-8.2%
Currencies			
EUR/USD	1.11	0.0%	2.4%
EUR/JPY	160.30	-0.7%	-1.8%
Interest rates			
	Price as of 04/09/2024	1 month bp ⁽¹⁾	2024 bp ⁽¹⁾
3 month			
Eurozone	3.48%	1	-39
United States	5.09%	-2	-27
10 years			
Eurozone	2.23%	-7	-7
United States	3.83%	-7	-37

⁽¹⁾ Basis point.
Source: Bloomberg, data as of 04/09/2024. 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 10 Settembre 2024.

Consulta questo documento sul nostro sito web



-
- (1) Fonte: S&P Global, settembre 2024.
 - (2) Fonte: US Bureau of Labor Statistics, settembre 2024.
 - (3) La norma prevede che l'economia americana entri in recessione quando la media degli ultimi tre mesi del tasso di disoccupazione è superiore di 0,5 punti percentuali (50 punti base) o più al livello più basso degli ultimi dodici mesi.
 - (4) Fonte: Eurostat, settembre 2024.
 - (5) Indice dei direttori degli acquisti, indicatore che riflette la fiducia dei direttori degli acquisti in un settore di attività. Superiore a 50 esprime un'espansione dell'attività, inferiore a 50, una contrazione.
 - (6) Fonte: National Bureau of Statistics of China, settembre 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 commercializzati con quattro marchi forti: Conviction, Valor, Thematic e 4Change, e 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 9 paesi europei, gestiamo oltre 38 miliardi di euro e impieghiamo quasi 170 persone.

Ulteriori informazioni su : www.am.eu.rothschildandco.com

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

