



Settembre 2023

Monthly Macro Insights



Marc-Antoine Collard
Chief Economist,
Director of Economic Research
Rothschild & Co Asset Management

Negli ultimi mesi, Negli ultimi mesi, i timori di un'inevitabile recessione, causata dall'inasprimento delle politiche economiche delle banche centrali, sono svaniti. Gli investitori continuano infatti a scommettere sulla tenuta dell'espansione statunitense e globale. Tuttavia, le prospettive economiche rimangono particolarmente incerte a causa dell'ulteriore deterioramento della fiducia delle imprese.

Cina ed Europa sollevano di nuovo preoccupazioni...

Il messaggio che emerge dalle indagini europee di agosto è chiaro: l'espansione è a rischio. Nel Regno Unito, il PMI⁽¹⁾ è crollato a 48,6 dopo una modesta ripresa negli ultimi sei mesi, quando gli effetti economici di raffreddamento dovuti all'aumento dei tassi di interesse hanno iniziato a influire sulla spesa e sulla fiducia. Molte imprese hanno sottolineato che l'incerta crescita economica del

Regno Unito e la rigidità dell'inflazione stanno pesando sulle prospettive, soprattutto perché il sottoindice del lavoro arretrato è sceso al livello più basso da oltre tre anni.

Nell'Eurozona, l'indagine sul *sentiment* economico nella CE⁽²⁾ è scesa a 93,3⁽³⁾, un livello registrato l'ultima volta nel 3° trimestre del 2022, quando si temeva una crisi energetica dopo l'invasione dell'Ucraina da parte della Russia e durante la crisi del debito dell'Eurozona all'inizio degli anni 2010. Questa flessione fa eco al forte calo del PMI composito, sceso a 47 in un contesto di forte calo

Eurozona – Sentimento economico

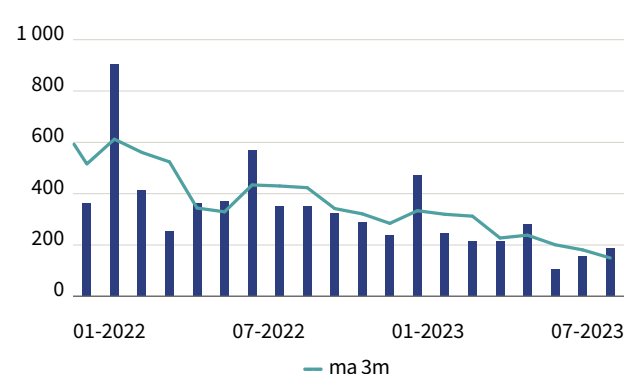
Indice della Commissione Europea



Fonte: Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, Settembre 2023.

Stati Uniti – Non-farm payroll

In migliaia, m/m



Fonte: Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, Settembre 2023.

(1) 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

(2) L'Economic Sentiment Indicator (ESI) è un indicatore composito prodotto dalla Direzione generale Affari economici e finanziari (DG ECFIN) della Commissione europea.

(3) Eurostat, settembre 2023.

della fiducia delle imprese di servizi. Diversi fattori possono spiegare il significativo calo evidenziato dalle indagini, tra cui la deludente attività economica della Cina e gli strascichi della politica monetaria. Per quanto riguarda quest'ultimo aspetto, nel mese di luglio i prestiti alle famiglie hanno registrato un tracollo a causa dell'aumento dei tassi ipotecari, e anche i prestiti alle imprese hanno subito un rallentamento. Infatti, l'ultima indagine sui prestiti della BCE ha mostrato che gli standard di credito alle imprese si sono ulteriormente inaspriti, mentre una percentuale record di istituzioni finanziarie ha segnalato un calo della domanda di prestiti da parte delle imprese⁽⁴⁾.

In Cina, i recenti sviluppi hanno aumentato le preoccupazioni per le potenziali ricadute della debolezza del settore immobiliare sul resto dell'economia, anche se i segnali dei PMI di agosto sono stati relativamente confortanti. Secondo l'indice S&P Global, la fiducia delle imprese nei settori non manifatturieri è scesa inaspettatamente in agosto, passando da 54,1 in luglio a 51,8, il livello più basso negli ultimi otto mesi. L'ottimismo nel settore dei servizi si è notevolmente raffreddato, con le aspettative sull'attività futura che hanno registrato il dato più basso da novembre. Tuttavia, l'indice manifatturiero è balzato a 51 da 49,2, alimentando la speranza che le misure di stimolo annunciate nelle ultime settimane dalle autorità iniettino fiducia e dinamismo nell'economia. Ad esempio, la Banca Popolare Cinese ha deciso di tagliare i tassi dei mutui esistenti e di abbassare i requisiti di acconto, in quanto l'obiettivo continua ad essere quello di frenare il rallentamento del settore immobiliare.

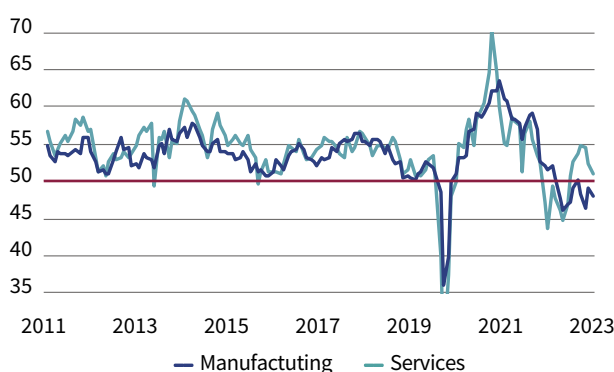
... e le divergenze potrebbero presto attenuarsi

Per contro, gli ultimi dati macroeconomici negli Stati Uniti indicano che l'economia è solida. I consumi sono rimasti sostenuti a luglio e la domanda di lavoro si è mantenuta solida il mese scorso, con un aumento dell'occupazione di altri 187.000 posti di lavoro, in crescita rispetto all'incremento di 157.000 unità del mese precedente, che sarebbe stato ancora più consistente se non fosse stato per lo sciopero di Hollywood e il fallimento di una storica azienda di autotrasporti⁽⁶⁾.

Tuttavia, la fiducia delle imprese è scesa in agosto al livello più basso del periodo post-GFC suggerendo che i rischi di un'evoluzione negativa sono aumentati. Inoltre, l'indagine della Fed sulle opinioni dei *Senior Loan Officer* in materia di prestiti ha mostrato che una significativa percentuale di banche ha dichiarato di aver inasprito gli standard per le carte di credito e altri prestiti al consumo. Tuttavia, il credito ha svolto un ruolo determinante nel sostenere i consumi, mentre il tasso di risparmio delle famiglie è sceso ai minimi storici. Inoltre, negli ultimi tre anni, i mutuatari di prestiti studenteschi negli Stati Uniti hanno beneficiato di una sospensione della maturazione degli interessi sui loro prestiti, che ha dato un po' di respiro finanziario a milioni di persone. Tuttavia, venerdì 1° settembre gli interessi hanno iniziato a maturare e i pagamenti dovrebbero iniziare domenica 1° ottobre, con un impatto su 43 milioni di mutuatari che devono più di 1.700 miliardi di dollari⁽⁷⁾.

Stati Uniti – Fiducia delle Imprese

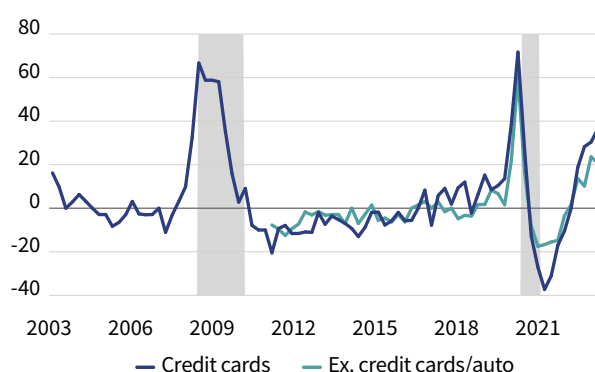
S&P Global



Fonte: Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, Settembre 2023.

Stati Uniti – Condizioni di prestito bancario

In %, inasprimento netto per le famiglie



Fonte: Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, Settembre 2023.

(4) Banque de France, comunicato stampa del 25 luglio 2023.

(5) Ufficio nazionale di statistica cinese, settembre 2023.

(6) BLS degli Stati Uniti, agosto 2023.

(7) Bloomberg, settembre 2023.

Nel frattempo, fino a poco tempo fa, l'attività economica globale è stata caratterizzata da una divergenza settoriale insolitamente ampia, con un settore manifatturiero debole ma un'attività sostenuta nel settore dei servizi, a sostegno dell'aspettativa degli investitori sulla tenuta della crescita globale. Questa divergenza si è un po' attenuata nel mese di agosto, per una serie di motivi.

Il settore dei servizi, purtroppo, sta mostrando segni di flessione, in linea con la scarsa performance del settore manifatturiero. La flessione di quest'ultimo è evincibile da un PMI Manifatturiero al di sotto dei 50 per un anno anche se i dati di agosto hanno fornito segnali di attenuazione della contrazione. Detto questo, il leggero miglioramento rispetto al mese è dovuto quasi esclusivamente alla Cina. Infatti, escludendo quest'ultima, il PMI manifatturiero globale è sceso ancora una volta ed è bloccato a un livello che indica un debole (se non nullo) slancio nel settore, con il sottoindice della produzione futura e il rapporto nuovi ordini/scorte che rimangono a un livello coerente con il calo della produzione⁽⁸⁾.

Nel complesso, sebbene gli investitori rimangano ottimisti sulle prospettive economiche, le ultime indagini sulla fiducia delle imprese non confermano questa visione.

L'inflazione rimarrà probabilmente un vincolo

Se i timori di un'evoluzione negativa dovessero concretizzarsi e sconvolgere lo scenario di un'economia globale resiliente, con quale rapidità le banche centrali reagirebbero per sostenere l'economia?

Il recente calo dell'inflazione è stato incoraggiante, soprattutto grazie alla riduzione degli effetti sulle materie prime. Tuttavia, l'inflazione dei prezzi dei servizi e dei salari rimane ostinatamente elevata: è quindi probabile che le banche centrali reagiscano più lentamente a un aumento del tasso di disoccupazione rispetto a quanto accaduto fin ora al fine di preservare la propria credibilità.

La visione degli investitori di un rientro relativamente indolore dei tassi di inflazione potrebbe rivelarsi molto incerta. A questo proposito, la storia insegna che all'inizio degli anni '80 il presidente della Fed Paul Volcker fu costretto a deteriorare il mercato del lavoro per contenere l'inflazione. Un sacrificio a breve termine per un beneficio a lungo termine.

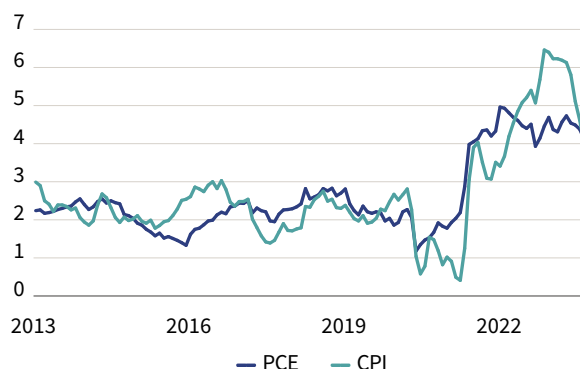
Completato il 6 Settembre 2023

Stati Uniti – Tasso di risparmio delle famiglie *In % del reddito disponibile*



Fonte: Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, Settembre 2023.

Stati Uniti – Inflazione di fondo dei servizi senza i beni rifugio *In %*



Fonte: Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, Settembre 2023.

(8) Ufficio nazionale di statistica cinese, settembre 2023

Performance degli indici e dei tassi di interesse

	prezzi al 31/08/2023	1 month % change	2023 % change
Azionario			
CAC 40	7 317	-2,4%	13,0%
Euro Stoxx 50	4 297	-3,9%	13,2%
S&P 500	4 508	-1,8%	18,1%
Nikkei 225	32 619	-1,7%	25,0%
Tassi di cambio			
EUR/USD	1,08	-1,4%	1,4%
EUR/JPY	157,82	0,9%	12,4%

Tassi di interesse	prezzi al 31/08/2023	1 month bp ⁽¹⁾	2023 bp ⁽¹⁾
3 month			
Eurozone	3,65%	5	189
United States	5,44%	4	109
10 years			
Eurozone	2,47%	-3	-11
United States	4,11%	15	23

(1) Basis point.

Source: Bloomberg, data as of 31/08/2023. 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.

Disclaimer

Per scopi pubblicitari. Il presente documento è destinato unicamente a soggetti collocatori ed investitori qualificati, e non può essere in alcun modo diffuso al pubblico o consegnato ad investitori che non posseggano tale qualifica. Il presente documento viene fornito esclusivamente a titolo informativo. Esso non costituisce, da parte di Rothschild & Co Asset Management Europe, un'offerta di acquisto o di vendita, una sollecitazione all'investimento o una consulenza d'investimento. Le informazioni contenute nel presente documento sono parziali, a motivo della loro semplificazione. Tali informazioni sono soggettive e possono essere modificate senza alcun preavviso. Tutti i presenti dati sono stati determinati sulla base di informazioni contabili o di mercato. Tutti i presenti dati sono stati determinati sulla base di informazioni contabili o di mercato. I dati contabili non sono stati tutti certificati dal revisore dei conti.

Rothschild & Co Asset Management Europe potrebbe ricevere o pagare commissioni in relazione ai servizi prestati a favore dei fondi. Rothschild & Co Asset Management Europe declina qualsiasi responsabilità per eventuali decisioni prese sulla base di tali informazioni. La versione aggiornata del Prospetto è disponibile agli investitori e deve essere visionata prima di ogni sottoscrizione. Ogni decisione di investimento deve essere presa sulla base delle informazioni contenute nel Prospetto. Rothschild & Co Asset Management Europe - 29, avenue de Messine - 75008 Paris - Francia. Società di gestione di portafoglio, titolare dell'autorizzazione AMF N° GP-17000014 datata 2 novembre 2004. S.A con capitale di 1 237 984 euro immatricolata nel registro del commercio e delle imprese di Parigi con il numero 324 311 463. Succursale Rothschild & Co Asset Management Europe Milano - Passaggio Centrale 3 - 20123 Milano - Italia

Contatti

FRANCE

Parigi

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

SVIZZERA

Ginevra

Equitas SA
Rue de la Corrairie 6
1204 Geneva
+41 22 818 59 00

GERMANIA – AUSTRIA

Francoforte

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

BELGIO – OLANDA – LUSSEMBURGO

Bruxelles

Avenue Louise 166
1050 Bruxelles
+32 2 627 77 30

ITALIA

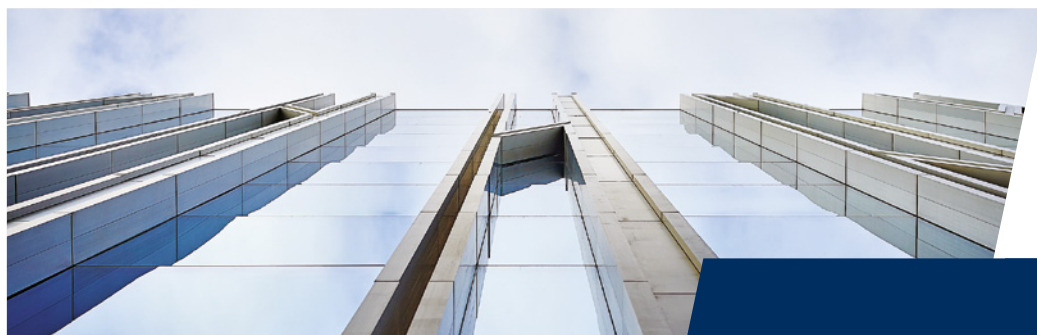
Milano

Passaggio Centrale, 3,
20123 Milano
+39 02 724 431

SPAGNA

Madrid

Paseo de la Castellana 40 bis
Madrid 28 046
+34 91 053 70 43



Seguici su
LinkedIn 

Il nostro sito web
am.eu.rothschildandco.com

 **Rothschild & Co**
Asset Management