



Febbraio 2024

Monthly Macro Insights



Marc-Antoine Collard
Economista capo,
Direttore della ricerca economica
Rothschild & Co Asset Management

Le differenze regionali sono rimaste significative alla fine del 2023. Sebbene gli effetti degli elevati tassi di interesse e dell'inasprimento delle politiche fiscali dovrebbero pesare sulla crescita nel 2024, gli investitori rimangono ottimisti, prevedendo una rapida riduzione dei tassi di riferimento. Tuttavia, data la resilienza dei mercati del lavoro e l'aumento delle pressioni sulle supply chain, le politiche monetarie potrebbero dover rimanere restrittive, ribaltando così le aspettative del consensus.

Gli Stati Uniti nascondono un periodo buio nel secondo semestre 2023

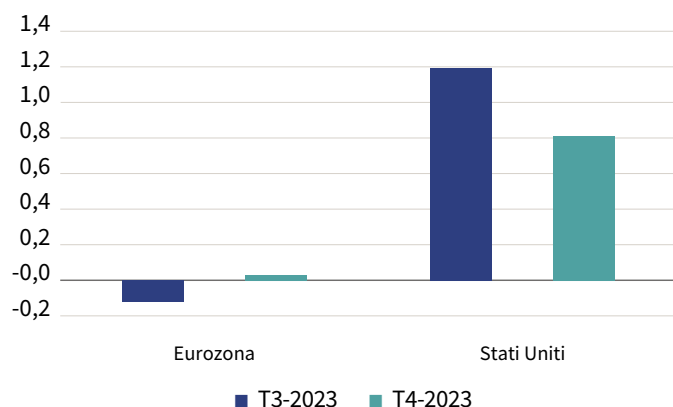
Gli Stati Uniti hanno continuato a rappresentare un'eccezione alla fine del 2023, con un aumento del PIL dello 0,8% rispetto al trimestre precedente, dopo l'incremento dell'1,2% registrato nel terzo trimestre del 2023⁽¹⁾. Ancora una volta, i principali fattori trainanti sono stati i consumi delle famiglie e la spesa pubblica. In effetti, il loro contributo al PIL nel 2023 è stato due volte superiore rispetto alla media del periodo 2015-2019, il che, unito al forte aumento del deficit federale, dimostra quanto l'economia sia stata

stimolata dal sostegno del settore pubblico. Anche il calo del tasso di risparmio e la diffusione dell'uso di carte di credito sono stati fattori importanti per la tenuta dei consumi delle famiglie, ma è improbabile che questi fattori persistano a lungo. Da parte loro, anche gli effetti ritardati dell'inasprimento della politica monetaria e del graduale inasprimento della politica fiscale pesano sulla bilancia.

Al contrario, l'economia dell'Eurozona ha ristagnato nel quarto trimestre del 2023, con un calo del PIL in Francia (leggero) e in Germania. L'economia spagnola ha registrato un

Economie avanzate – Crescita del PIL

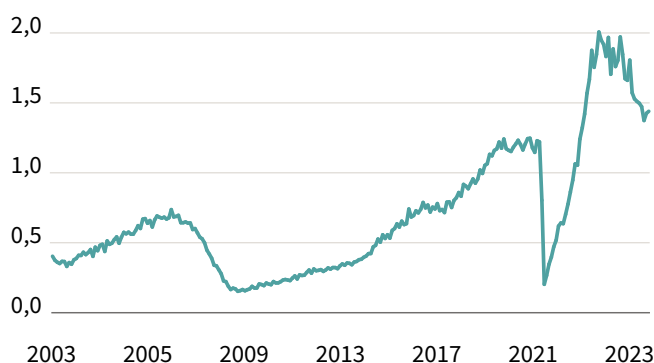
in %, t/t



Fonti: Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, febbraio 2024.

Stati Uniti – Posti di lavoro vacanti

rispetto al numero di disoccupati



Fonti: Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, febbraio 2024.

(1) Fonte: Bureau of Labor Statistics degli Stati Uniti, febbraio 2024.

aumento sorprendentemente forte (+0,6% rispetto al trimestre precedente⁽²⁾), ma questo dato probabilmente sovrastima la forza della domanda interna, con la spesa pubblica e le scorte che hanno ampiamente contribuito alla crescita. Nel complesso, la crescita dell'Eurozona è indubbiamente debole, soprattutto se confrontata con quella degli Stati Uniti, anche se ciò non significa che l'attività economica stia crollando. Le recenti statistiche suggeriscono che l'inizio del 2024 è ancora relativamente cupo, in particolare in Germania, dove l'indice IFO sulla fiducia delle imprese è inaspettatamente sceso per il secondo mese consecutivo a gennaio. Il Paese continua a risentire della debolezza della domanda globale e delle conseguenze della crisi energetica, mentre la ripresa dei consumi non si è ancora concretizzata.

In Cina, i consumi delle famiglie sono stati chiaramente il principale motore della crescita economica nel 2023, in un contesto in cui la ripresa dell'attività è stata di breve durata all'inizio dello scorso anno, in seguito alla revoca delle restrizioni legate alla pandemia. Al contrario, gli investimenti sono stati nettamente inferiori rispetto a prima della pandemia, rappresentando meno di un terzo della crescita del PIL. I primi dati per il 2024 indicano un'economia ancora fragile: il PMI⁽³⁾ manifatturiero è salito leggermente a gennaio, passando dal 49,0 di dicembre al 49,2, pur rimanendo in territorio di contrazione per il quarto mese consecutivo. Il PMI non manifatturiero è salito da 50,4 a 50,7, con il sottoindice dei servizi (50,1) ad indicare un aumento dell'attività per la prima volta da ottobre, mentre la fiducia nel settore delle costruzioni è scesa al livello più basso degli ultimi tre mesi. Nel dettaglio, queste indagini mostrano che il leggero miglioramento della fiducia delle imprese registrato a gennaio è dovuto principalmente alla domanda esterna, mentre la domanda interna sembra ancora in difficoltà, nonostante una serie di misure di stimolo messe in atto a partire dalla seconda metà del 2023. Nel complesso, potrebbe essere necessario un maggiore sostegno da parte delle autorità cinesi,

soprattutto perché le pressioni deflazionistiche rappresentano una sfida importante.

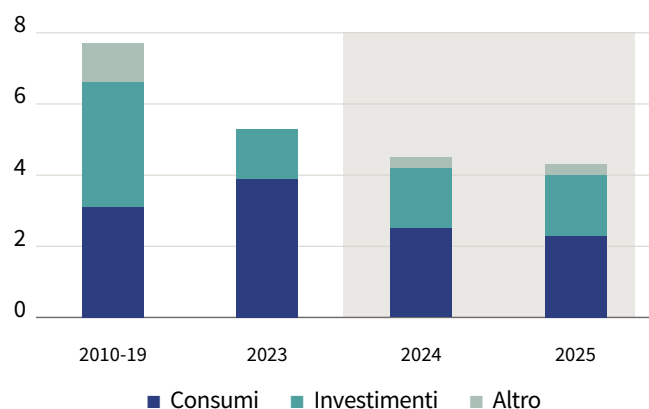
La Banca Popolare Cinese (PBOC) ha annunciato che il coefficiente di riserva obbligatoria (RRR) sarà ridotto di 50 punti base per aumentare la capacità delle istituzioni finanziarie di concedere prestiti e stimolare l'economia. Si tratta del primo taglio di quest'anno, dopo i due dell'anno scorso, e finora l'impatto sull'attività sembra essere stato piuttosto limitato, dato che il settore immobiliare rimane in una fase di riduzione della leva finanziaria, con alcuni dei maggiori promotori immobiliari alle prese con gravi problemi di indebitamento. Inoltre, i problemi del settore immobiliare sono strettamente legati alle finanze delle amministrazioni locali, che traggono gran parte delle loro entrate dalla vendita di terreni ai costruttori.

La forza del mercato del lavoro potrebbe far deragliare il trend disinflazionistico

In un contesto di miglioramento dei problemi delle supply chain, di calo dei prezzi delle materie prime e di politiche monetarie restrittive, l'inflazione è diminuita nel corso degli ultimi trimestri. Secondo le ultime proiezioni del FMI, l'inflazione nelle economie avanzate dovrebbe scendere dal 4,6% del 2023 al 2,6% di quest'anno, rimanendo quindi al di sopra degli obiettivi della maggior parte delle banche centrali per il quarto anno consecutivo⁽⁴⁾. Il rischio di un'inflazione persistente, che richiede tassi di riferimento elevati, sembra essere ampiamente sottovalutato dagli investitori. Le grandi compagnie marittime hanno smesso di utilizzare il Mar Rosso - attraverso il quale transita oltre il 10% del commercio mondiale - poiché gli Houthis hanno attaccato diverse navi commerciali utilizzando droni, missili e motoscafi. Questi attacchi hanno comportato un forte aumento

Cina - Composizione della crescita

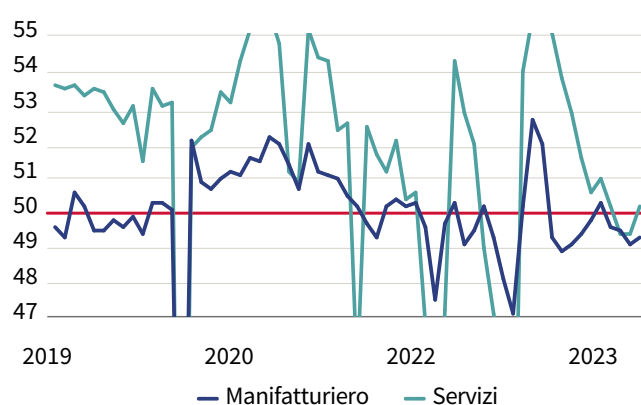
in %



Fonti: Banca Mondiale, Rothschild & Co Asset Management, febbraio 2024.

Cina - Fiducia delle imprese

indice NBS



Fonti: Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, febbraio 2024.

(2) Fonte: Eurostat, febbraio 2024.

(3) Indice dei responsabili degli acquisti, 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.

(4) Fonte: FMI, Prospettive economiche mondiali, gennaio 2024.

dei costi di trasporto e un allungamento dei tempi di consegna, perturbando i programmi di produzione e accentuando le pressioni sui prezzi. Se a ciò si aggiunge la guerra ancora in corso in Ucraina, questa situazione rischia di generare ulteriori shock negativi sull'offerta globale, con aumenti dei prezzi dei prodotti alimentari, dell'energia e dei trasporti. Inoltre, il conflitto a Gaza potrebbe estendersi all'intera regione, responsabile della produzione di circa il 35% delle esportazioni mondiali di petrolio.

Anche le tensioni sulla maggior parte dei mercati del lavoro suscitano preoccupazione. Nell'Eurozona, il tasso di disoccupazione è rimasto al 6,4% a dicembre⁽⁵⁾, un livello record. Molte imprese hanno mantenuto più dipendenti di quanti ne avessero bisogno nella speranza di poter aumentare la propria capacità produttiva una volta che la domanda riprenderà a crescere. Di conseguenza, i rischi di alimentare le pressioni salariali e, di riflesso, di generare un tasso di inflazione a medio termine superiore all'obiettivo, rimangono elevati. La maggior parte dei membri della BCE ha cercato di contrastare le aspettative degli investitori riguardo a un imminente taglio dei tassi. La presidente Lagarde ha inoltre insistito sul fatto che i dati relativi ai salari sono di importanza cruciale per determinare la tempistica di un allentamento monetario. Tuttavia, tali dati sono attesi solo dopo la riunione della BCE del prossimo 11 aprile, il che lascia pensare che un primo taglio dei tassi è improbabile prima della metà del 2024, ossia più tardi di quanto previsto dagli investitori.

Negli Stati Uniti, i posti di lavoro vacanti sono aumentati inaspettatamente negli ultimi due mesi del 2023, suggerendo una solida domanda di manodopera nonostante il fatto che il numero

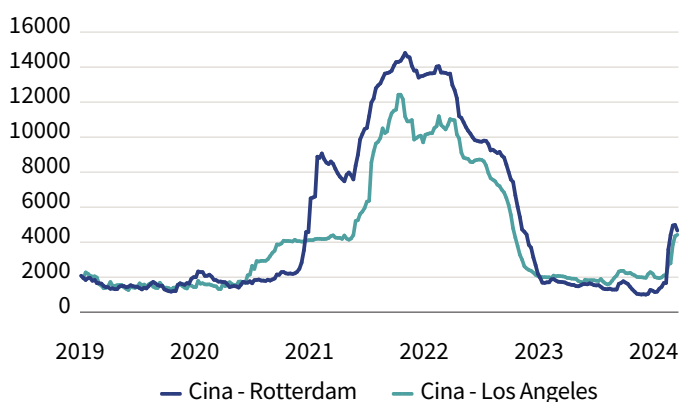
di persone che lasciano volontariamente il proprio posto di lavoro abbia raggiunto il minimo da quasi tre anni a questa parte. Inoltre, a gennaio sono stati creati 353.000 posti di lavoro, quasi il doppio rispetto al previsto, e la media trimestrale ha raggiunto quasi 290.000, il livello più alto da marzo 2023⁽⁶⁾. Questa situazione potrebbe portare a un'inflazione persistentemente elevata nel settore dei servizi. Da un lato, il tasso di crescita dei salari rimane elevato, poiché un mercato del lavoro caratterizzato da scarsità di manodopera fornisce ai lavoratori un forte potere contrattuale. Dall'altro, le imprese hanno un elevato potere di determinazione dei prezzi grazie a un'economia dinamica.

In questo contesto, il presidente della Fed Powell ha corretto il tiro adottando un tono molto meno accomodante rispetto alla riunione dello scorso dicembre, quando aveva sorpreso tutti lasciando intendere che il taglio dei tassi di riferimento era in agenda. Sembra quindi che la Fed non agirà da sola.

In sintesi, l'inflazione di fondo rimane al di sopra dell'obiettivo nella maggior parte dei Paesi e l'aumento del costo unitario del lavoro è generalmente al di sopra dei livelli compatibili con gli obiettivi di inflazione a medio termine. Di conseguenza, è altamente incerto che l'episodio inflazionistico iniziato nel 2021 si concluderà rapidamente, e un significativo allentamento monetario, come previsto dagli investitori, potrebbe essere inopportuno.

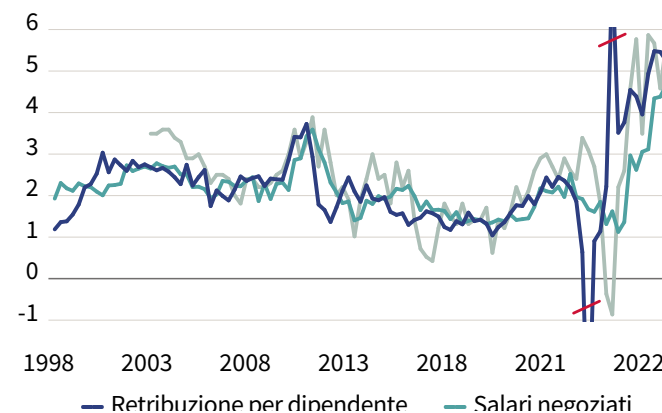
Completato il 6 febbraio 2024

Mondo – Costi del trasporto marittimo in USD per container



Fonti: Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, febbraio 2024.

Eurozona – Retribuzioni in %, a/a



Fonti: Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, febbraio 2024.

(5) Fonte: Eurostat, febbraio 2024.

(6) Fonte: Bureau of Labor Statistics degli Stati Uniti, febbraio 2024.

Performance degli indici e livelli dei tassi di interesse

	Prezzo al 31/01/2024	Variazione su 1 mese	Variazione nel 2023
 Mercati azionari			
CAC 40	7 657	1,5%	1,5%
Euro Stoxx 50	4 648	2,8%	2,8%
S&P 500	4 846	1,6%	1,6%
Nikkei 225	36 287	8,4%	8,4%
Valute			
EUR/USD	1,08	-2,0%	-2,0%
EUR/JPY	158,95	2,1%	2,1%

Tassi di interesse	Livello al 31/01/2024	Variazione in pb ⁽¹⁾ su 1 mese	Variazione in pb ⁽¹⁾ nel 2023
3 mesi			
Eurozona	3,80%	19	19
Stati Uniti	5,36%	3	3
10 anni			
Eurozona	2,27%	24	24
Stati Uniti	3,91%	3	3

(1) Punti base.

Fonte: Bloomberg, dati al 31/01/2024. Performance espresse in valuta locale.

I dati indicati si riferiscono ad anni o mesi passati e le performance passate non sono un indicatore affidabile di quelle future.

Le performance degli indici sono nette, calcolate con dividendi non reinvestiti.

Avvertenze

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

Contacts

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

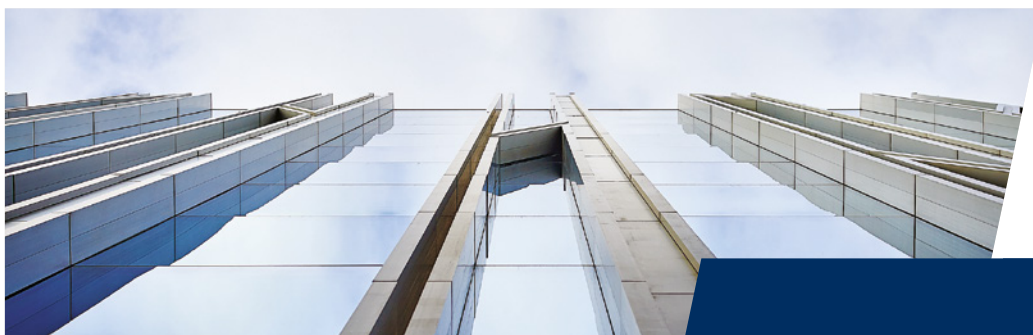
Milano

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