



Gennaio 2024

Monthly Macro Insights



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

Le condizioni finanziarie globali si sono attenuate sulla base della fiducia che l'inflazione scenderà ulteriormente e che le banche centrali allenteranno le loro politiche monetarie senza un calo significativo dell'attività economica. Questa ondata di ottimismo è stata favorita dalla tenuta dell'economia statunitense e dal sorprendente cambiamento nella comunicazione della Federal Reserve. Gli Stati Uniti sono il canarino nella miniera di carbone?

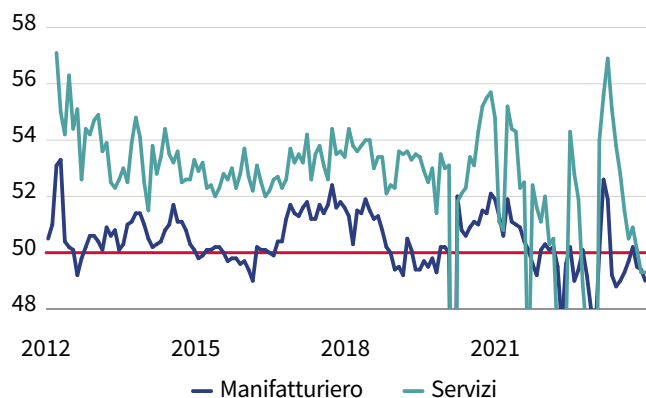
Cina e Stati Uniti sorprendono gli economisti

All'inizio dello scorso anno, l'ottimismo era alto e si pensava che il 2023 avrebbe visto una forte ripresa dell'economia cinese, dopo che erano state revocate le severe misure di blocco messe in atto per estinguere i focolai di Covid-19, che avevano colpito la crescita nel 2022. Al contrario, si prevedeva che l'economia statunitense avrebbe subito una forte pressione a causa dei consistenti aumenti dei tassi di interesse da parte della Fed.

Tuttavia, come spesso accade, questo scenario non si è svolto come previsto. Il PMI manifatturiero⁽¹⁾ cinese ha chiuso l'anno con una nota molto debole, scendendo a 49 a dicembre da 49,4 a novembre e attestandosi per il terzo mese consecutivo al di sotto di 50. In quanto la diminuzione degli ordini esteri e l'insufficienza della domanda interna rimangono le sfide principali. Nel settore dei servizi, l'indice è rimasto invariato a 49,3, il livello più basso (a parte il periodo della pandemia) dall'inizio dell'indagine nel 2012, il che suggerisce che i consumatori sono rimasti cauti nello spendere in un contesto di ansia per il lavoro e il mercato

CINA – PMI

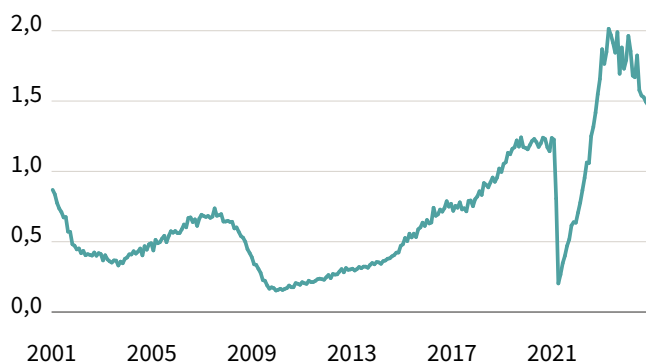
NBS Index



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

USA – offerte di lavoro

numero di offerte di lavoro rispetto al numero di disoccupati



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

(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.

immobiliare.

Le autorità hanno finora optato per un approccio di stimolo ampio ma frammentario, caratterizzato da modesti tagli ai tassi d'interesse, restrizioni più allentate sull'acquisto di immobili in alcune grandi città e altri piccoli passi per sostenere la crescita economica. In prospettiva, è probabile che arrivino altri aiuti, con la promessa di nuovi stimoli fiscali e di una politica di sostegno da parte della Banca Centrale nei prossimi mesi, ma i funzionari hanno segnalato che gli stimoli saranno misurati piuttosto che aggressivi, riflettendo la cautela sui livelli già elevati di debito. Al contrario, gli economisti hanno costantemente rivisto le loro previsioni sul PIL statunitense del 2023. In effetti, nel solo terzo trimestre del 2023, il PIL è aumentato dell'1,2% t/t (4,9% t/t annualizzato) grazie alla solidità dei consumi delle famiglie e della spesa pubblica⁽²⁾. Il contributo di quest'ultima al PIL negli ultimi quattro trimestri è stato infatti due volte superiore rispetto alla media del periodo 2016-2019. Nel complesso, sebbene la sovraperformance degli Stati Uniti sia stata determinata da fattori temporanei che difficilmente si ripeteranno, e nonostante la probabile debolezza del PIL a causa dei ritardi della politica monetaria, i consumatori statunitensi hanno contribuito a sostenere la crescita nonostante l'aumento dei costi di finanziamento, mentre la performance della Cina ha deluso.

La Fed agisce come un ranger solitario

L'inflazione complessiva è scesa rapidamente nella maggior parte delle economie nel corso dell'ultimo anno, ma l'inflazione core rimane a una certa distanza dall'obiettivo, in quanto gli aumenti dei prezzi dei servizi persistono. Infatti, nonostante il calo del PIL nel terzo trimestre del 2023 nella maggior parte delle

economie avanzate (Eurozona, Giappone, Regno Unito, Canada), le banche centrali hanno avvertito che la politica monetaria dovrà probabilmente rimanere restrittiva fino a quando non vi saranno chiari segnali di una riduzione duratura delle pressioni inflazionistiche sottostanti. La Banca d'Inghilterra e la Banca del Canada hanno insistito sul fatto che i rialzi dei tassi d'interesse restano sul tavolo, mentre la maggior parte dei membri della BCE ha respinto le aspettative di tagli imminenti. La Banca del Giappone, in disaccordo con il resto del mondo, sta valutando se aumentare i tassi e normalizzare la politica. Al contrario, la Fed ha deciso di seguire una strada diversa. Sebbene le revisioni al rialzo delle previsioni di crescita del PIL statunitense abbiano coinciso con un maggiore pessimismo sulle prospettive delle altre principali economie, la Fed ha sorpreso gli investitori con una comunicazione conciliante. In vista dell'ultima riunione dell'anno, si sarebbe pensato che il presidente Jerome Powell avrebbe fatto sapere di sentirsi a disagio per il forte calo dei rendimenti obbligazionari e il rialzo dei mercati azionari, in quanto questo allentamento ingiustificato delle condizioni mette a rischio gli sforzi della Fed per raffreddare l'economia. Sembra invece che la Fed abbia deciso di attuare la tanto discussa svolta verso una politica monetaria meno restrittiva. Il presidente Powell ha sottolineato esplicitamente che la Fed dovrà iniziare a tagliare i tassi molto prima che l'inflazione raggiunga l'obiettivo del 2%, perché in caso contrario potrebbe verificarsi un superamento e un drastico rallentamento dell'attività. Inoltre, dopo aver cercato in precedenza di convincere gli investitori che avrebbe potuto mantenere i tassi di interesse più elevati più a lungo, ha dichiarato di essere molto concentrato sul rischio di mantenerli troppo elevati per troppo tempo. Ha anche ammesso che il FOMC⁽³⁾ ha discusso su quando iniziare a tagliare i tassi. Di conseguenza, il rendimento a 2 anni, il più sensibile alla politica della Fed, è sceso in modo significativo, poiché gli

USA – Crescita dei salari

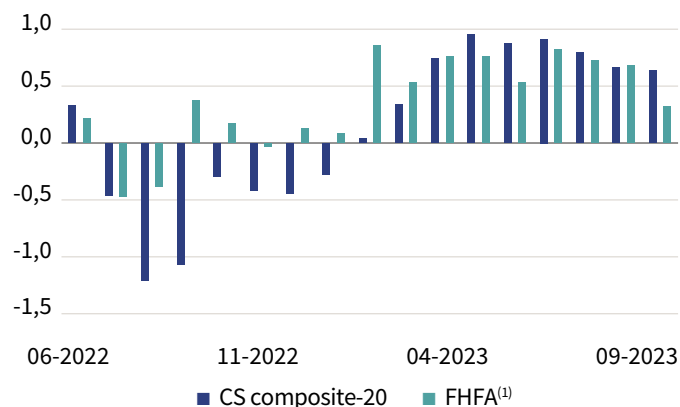
in %, a/a



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

USA – Prezzi delle abitazioni

in %, m/m



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

(1) Federal Housing Finance Agency

(2) Fonte: Ufficio Statistico del Lavoro degli Stati Uniti, gennaio 2024.

(3) Comitato federale per il mercato aperto.

investitori prevedono ora quasi sei tagli di 25 pb nel 2024. Anche il rendimento dei Treasury a 10 anni, il parametro di riferimento fondamentale per le transazioni finanziarie in tutto il mondo, ha subito una drastica variazione. Dopo aver quasi superato il 5% a seguito della riunione del FOMC di settembre, è sceso sotto il 4%⁽⁴⁾, riflettendo la convinzione degli investitori che il picco dei tassi sia stato raggiunto per questo ciclo.

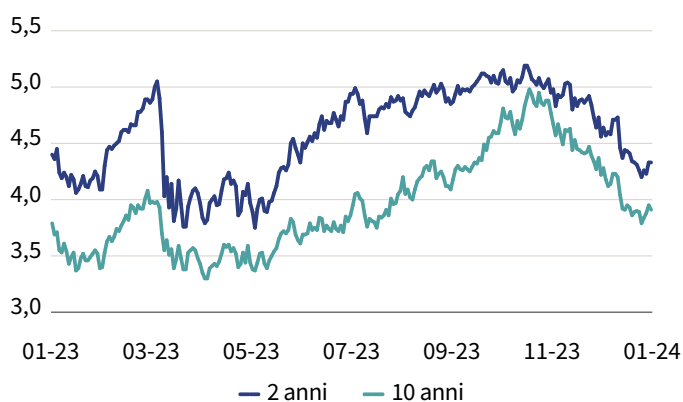
Se la Fed ha ragione di cambiare rotta dipende soprattutto dall'andamento futuro dell'inflazione e del mercato del lavoro. Quest'ultimo si sta in qualche modo allentando per l'attenuata crescita dell'occupazione, anche se rimane comunque teso, mentre la crescita dei salari è ancora largamente incompatibile con l'obiettivo di inflazione. I dati degli ultimi tre mesi mostrano

in generale un rallentamento dell'inflazione, che tuttavia rimane troppo elevata per sentirsi tranquilli, soprattutto perché i prezzi delle case hanno subito una nuova accelerazione negli ultimi mesi e l'inflazione core nei servizi ex-shelter rimane elevata. Inoltre, le misure che mostrano un allentamento delle pressioni sulla supply chain si sono invertite negli ultimi mesi, con un notevole aumento dei costi di trasporto aereo e marittimo. Tutto ciò alimenta il dibattito in corso sul fatto che l'inflazione sia sempre stata transitoria o se sia possibile una disinflazione immacolata, ossia una riduzione dell'inflazione senza un certo grado di sofferenza per l'economia. La giuria non ha ancora deciso.

Completato il 4 Gennaio 2024

USA – Tassi sovrani

in %



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

Mondo – Pressione sulla supply chain

deviazione standard dalla media



Fonti: NY Fed, Rothschild & Co Asset Management, gennaio 2024.

(4) Fonte: Bloomberg, 29/12/2023.

Performance degli indici e livelli dei tassi di interesse

	Prezzo al 31/12/2023	Variazione su 1 mese	Variazione nel 2023
 Mercati azionari			
CAC 40	7 543	3,2%	16,5%
Euro Stoxx 50	4 522	3,2%	19,1%
S&P 500	4 770	4,4%	24,9%
Nikkei 225	33 464	-0,1%	28,2%
Valute			
EUR/USD	1,10	1,4%	3,2%
EUR/JPY	155,72	-3,5%	10,9%

Tassi di interesse	Livello al 31/12/2023	Variazione in pb ⁽¹⁾ su 1 mese	Variazione in pb ⁽¹⁾ nel 2023
3 mesi			
Eurozona	3,61%	-17	185
Stati Uniti	5,33%	-6	99
10 anni			
Eurozona	2,02%	-42	-55
Stati Uniti	3,88%	-45	0

(1) Punti base.

Fonte: Bloomberg, dati al 31/12/2023. 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

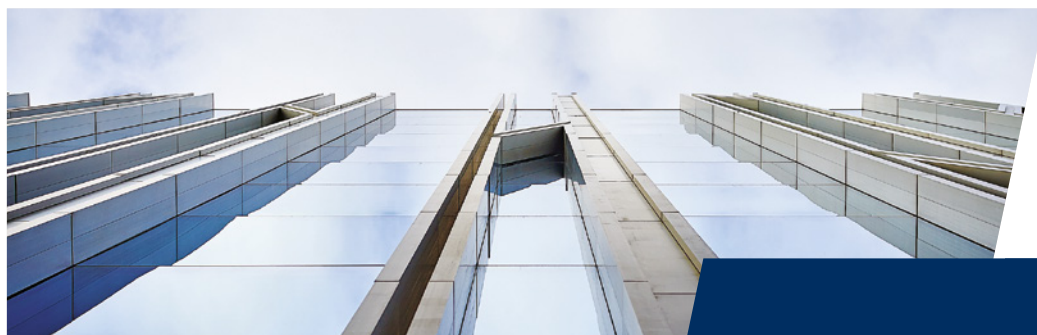
Milano

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