

Agosto 2024 – Aggiornamento sulle recenti turbolenze di mercato nel Flash Comment a pagina 7

## Messaggi chiave

- Stati Uniti: crescita sorprendentemente vigorosa nel T2, ma i vettori di crescita non sono sostenibili
- Europa: l'economia europea è rimasta più solida del previsto nel T2
- Cina: finora le esportazioni hanno sostenuto la crescita, ma non mancano le sfide all'orizzonte

## Previsioni: un raffronto

	Crescita PIL 2024		Crescita PIL 2025		Inflazione 2024		Inflazione 2025	
	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus	Swiss Life AM	Consensus
Stati Uniti	2,5% ↑	2,3%	1,7%	1,7%	3,0% ↓	3,1% ↓	2,3% ↓	2,3% ↓
Eurozona	0,7% ↑	0,7%	1,0%	1,4%	2,3%	2,4%	1,9%	2,0%
Germania	0,1%	0,2%	1,0%	1,1% ↓	2,3%	2,3% ↓	1,9%	2,0%
Francia	1,2% ↑	0,9%	1,0%	1,2%	2,1%	2,4% ↓	1,4%	1,8% ↓
Italia	0,8% ↓	0,9% ↑	0,8%	1,0%	1,1%	1,2% ↓	1,9%	1,7% ↓
Spagna	2,6% ↑	2,3% ↑	1,5%	1,9%	3,0% ↓	3,1%	2,1%	2,1%
Regno Unito	0,9% ↑	0,8% ↑	1,0%	1,1%	2,6% ↓	2,6%	2,1% ↓	2,3%
Svizzera	1,3%	1,4% ↑	1,0%	1,5% ↓	1,2%	1,3%	0,5%	1,1%
Giappone	-0,1% ↓	0,1% ↓	0,9% ↑	1,3% ↑	2,5% ↑	2,5% ↓	1,5%	2,1% ↑
Cina	4,7% ↓	4,9% ↓	4,4%	4,4%	0,4% ↓	0,6%	1,8%	1,5%

Le variazioni rispetto al mese precedente sono indicate dalle frecce. Fonte: Consensus Economics Inc. Londra, 11 luglio 2024

## Grafico del mese



L'obiettivo di politica economica della campagna elettorale di Donald Trump è rafforzare la base industriale del Paese con dazi più alti e un dollaro debole. Tuttavia, il trilemma di Trump è che può perseguire contemporaneamente solo due dei tre obiettivi qui a sinistra. Di norma, dazi più alti rafforzano il dollaro. Trump potrebbe riuscire nell'impresa solo spingendo la banca centrale ad adottare una politica di bassi tassi d'interesse, con il rischio di causare un'impopolare impennata dell'inflazione. Tuttavia, dubitiamo che un attacco all'indipendenza della Federal Reserve avrebbe successo. Nel complesso, quindi, riteniamo che una politica di svalutazione dell'USD sia irrealistica.

## Stati Uniti Non era un'ammaccatura

### Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024: 2,5%	2024: 2,3%
2025: 1,7%	2025: 1,7%

Diversi indicatori, in particolare i dati deludenti sulle vendite al dettaglio e sul mercato del lavoro, suggerivano che la fase di debolezza dell'economia USA fosse proseguita nel T2 2024. Ciò ha reso ancora più sorprendente la prima stima del PIL per il T2, che ha mostrato un'accelerazione della crescita dall'1,4% del T1 al 2,8% del T2 (crescita annualizzata rispetto al trimestre precedente). L'espansione è stata generalizzata, ma né l'accelerazione dei consumi privati né quella dei consumi pubblici sono sostenibili: la prima a causa del calo della quota di risparmio delle economie domestiche, che di recente è scesa al 3,4%, e la seconda per via della situazione di bilancio precaria degli Stati Uniti. Pertanto, continuiamo a prevedere una crescita più debole nel secondo semestre e vediamo i tagli dei tassi da parte della Federal Reserve come una condizione necessaria per evitare che l'economia USA si avvii verso un «atterraggio brusco». L'effetto frenante degli alti tassi d'interesse è risultato evidente nel T2 dal calo degli investimenti nell'edilizia residenziale. Anche il tasso d'insolvenza sui prestiti al consumo è in aumento da fine 2021, nonostante non siano ancora disponibili i dati relativi al T2 2024. Le elezioni USA sono fonte di incertezza per la politica economica, ma a nostro avviso sono meno importanti della politica monetaria per le prospettive economiche.

### Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024: 3,0%	2024: 3,1%
2025: 2,3%	2025: 2,3%

Anche a giugno l'inflazione USA è risultata più bassa del previsto. I prezzi dell'intero paniere di consumo sono persino diminuiti su base mensile per la prima volta dalla pandemia. È degno di nota il netto calo dell'inflazione dei costi di abitazione e degli altri servizi (esclusa l'energia), che nel T1 2024 erano ancora fattori in grado di influenzare i prezzi. Gli indicatori anticipatori continuano a segnalare un andamento favorevole dell'inflazione nella seconda metà dell'anno.

## Eurozona Meglio del previsto

### Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024: 0,7%	2024: 0,7%
2025: 1,0%	2025: 1,4%

I dati preliminari sulla crescita del PIL nel T2 mostrano che nel periodo l'attività economica dell'eurozona è rimasta più vivace del previsto. Come nel T1, anche nel T2 l'economia europea è cresciuta dello 0,3% rispetto al trimestre precedente. Come sempre, con la stima preliminare non sono stati pubblicati dettagli, ma i dati relativi ai singoli Paesi suggeriscono che la crescita più sostenuta sia ascrivibile perlopiù a Spagna e Francia. L'economia tedesca, invece, si è inaspettatamente contratta dello 0,1%. In Spagna e in Francia, dove i dettagli sono già noti, il commercio netto è stato il principale vettore di crescita e i consumi privati sono rimasti positivi. Abbiamo rivisto leggermente al rialzo la nostra previsione di crescita per il 2024, ma si tratta di una modifica retrospettiva dovuta ai dati migliori del T2. Guardando al T3, a luglio gli indici dei responsabili degli acquisti (PMI) preliminari per l'eurozona indicano un rallentamento dell'attività economica. Sorprendentemente, l'indice del settore industriale si è indebolito per il secondo mese consecutivo. Questa fragilità è ascrivibile principalmente alla componente della produzione, ma anche le sottocomponenti previsionali rimangono sfavorevoli. L'indice del settore dei servizi nell'eurozona indica che anche in quest'area la crescita perde slancio.

### Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024: 2,3%	2024: 2,4%
2025: 1,9%	2025: 2,0%

A giugno l'inflazione si è leggermente indebolita, attestandosi al 2,9%, con i prezzi degli alimenti e dell'energia che sono scesi lievemente. Mentre scriviamo, il tasso d'inflazione di luglio non è ancora disponibile, ma dai dati di luglio in Spagna è emerso un rallentamento dei prezzi più rapido del previsto, mentre il tasso d'inflazione in Germania ha superato le attese.

## Germania

### Un budget, molte domande

#### Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024: 0,1%	2024: 0,2%
2025: 1,0%	2025: 1,1%

Nel complesso, in Germania i dati economici delineano un quadro poco promettente. A maggio i dati sull'attività, come la produzione industriale, le esportazioni e le importazioni, hanno subito una flessione. Secondo le prime stime, nel T2 il PIL è sceso dello 0,1%. A luglio i valori dell'indagine ifo e gli indici PMI hanno deluso in tutti i settori. Solo la fiducia dei consumatori ha continuato a migliorare, partendo però da un livello basso. Per contrastare la debolezza dell'economia, il governo tedesco ha approvato la «Wachstumsinitiative – neue wirtschaftliche Dynamik für Deutschland» (Iniziativa per la crescita – nuova dinamica economica per la Germania), ma l'ipotesi che questo pacchetto possa generare effetti molto positivi sulla crescita già dal prossimo anno, alleggerendo anche il bilancio nazionale, sembra fin troppo ottimistica. Anche altri aspetti del bilancio ora disponibile per il 2025 e del piano finanziario fino al 2028 sono discutibili, soprattutto i tagli alle spese superiori alla media e ancora da definire («Globale Minderausgaben»). È quindi improbabile che il pacchetto di crescita e il bilancio vengano approvati in Parlamento senza suscitare dibattiti. Una sentenza pendente della Corte costituzionale sulla legittimità del contributo supplementare di solidarietà potrebbe, nel peggiore dei casi, aprire un'altra enorme voragine nelle casse dello Stato. Pertanto, le discussioni su ulteriori fondi speciali (militari) o persino su una nuova sospensione o riforma del freno al debito non sono ancora risolte.

#### Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024: 2,3%	2024: 2,3%
2025: 1,9%	2025: 2,0%

L'indebolimento nei servizi emerso dai sondaggi si riflette anche nella minore pressione sui prezzi, secondo gli indici PMI del settore. A giugno, l'inflazione mensile destagionalizzata dei servizi ha raggiunto il livello più basso di quest'anno. Tuttavia, secondo le stime, a luglio l'inflazione primaria è sorprendentemente salita dal 2,2% al 2,3%, anche se i motivi non sono chiari in quanto i dettagli non sono ancora stati pubblicati.

## Francia

### Politica monetaria restrittiva

#### Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024: 1,2%	2024: 0,9%
2025: 1,0%	2025: 1,2%

Dai risultati dell'ultima indagine pubblicata è emersa una debolezza delle imprese allarmante. Al momento è difficile dire se il crollo del sentiment sia effettivamente un segnale economico o piuttosto un'eco rumorosa delle nuove elezioni. Vista l'incertezza della maggioranza in Parlamento, non è da escludere un nuovo scrutinio dopo dodici mesi. Anche l'organizzazione delle Olimpiadi estive potrebbe avere un impatto temporaneo sull'economia francese, confondendo le acque per quanto riguarda le sue effettive condizioni. Tuttavia, anche in Germania e in Belgio a luglio la fiducia delle imprese ha subito un netto calo. I dati ad alta frequenza di Indeed sul volume di annunci di lavoro sulle piattaforme online indicano un raffreddamento del mercato del lavoro anche in altri Paesi europei. Queste osservazioni suggeriscono un indebolimento dell'economia più ampio, soprattutto nel settore industriale. Come illustrato di seguito, l'inflazione in Francia scenderà presto sotto il 2%. Prevediamo inoltre una traiettoria di crescita inferiore al potenziale a lungo termine. Questo porta a concludere che ora la politica monetaria della BCE è chiaramente troppo restrittiva. La nota più positiva dei dati attuali è la solidità della fiducia dei consumatori. L'inizio della fine della crisi del potere d'acquisto da noi ipotizzato a gennaio è quindi confermato.

#### Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024: 2,1%	2024: 2,4%
2025: 1,4%	2025: 1,8%

Nel nostro scenario di base, ad agosto 2024 l'inflazione dovrebbe scendere sotto il 2% per la prima volta in tre anni senza superare questa soglia fino a fine 2025. Nonostante l'incertezza sulla politica economica, per ora lasciamo invariate le previsioni d'inflazione fino a fine 2025. Un elemento importante della nostra previsione è l'aspettativa di un netto calo delle tariffe elettriche per le economie domestiche da febbraio 2025.

## Italia

### Crescita trainata dai consumi

Secondo la prima stima, nel T2 2024 l'economia italiana è cresciuta dello 0,2% rispetto al trimestre precedente, un ritmo in linea con le nostre aspettative e con il tasso di crescita registrato nell'ultimo anno. Nel suo comunicato stampa, l'istituto statistico Istat ha riferito che i consumi interni hanno contribuito alla crescita, mentre il settore industriale e il commercio estero hanno avuto un effetto frenante. I segnali per il T3 sono contrastanti. Mentre scriviamo, gli indici PMI di luglio non sono ancora stati pubblicati, ma i risultati dell'indagine Istat sono già disponibili. I consumatori sono quindi più ottimisti sul futuro e il clima di fiducia è migliorato, soprattutto grazie alla situazione sul mercato del lavoro. Invece, il sentiment delle aziende si è deteriorato nella maggior parte dei settori. Il crollo del turismo è particolarmente evidente: le aziende segnalano un netto calo dei nuovi ordinativi proprio all'inizio della stagione estiva. Prevediamo una crescita del PIL dello 0,8% sia nel 2024 che nel 2025.

## Spagna

### Campionessa europea del PIL

La Spagna è la nuova campionessa europea non solo nel calcio, ma anche in ambito di crescita. Nel T2 2024 l'economia spagnola ha registrato una crescita sostenuta dello 0,8% rispetto al trimestre precedente, superando notevolmente le nostre aspettative. La sorpresa positiva è stata l'espansione del commercio netto, ascrivibile soprattutto alla debolezza delle importazioni. La crescita delle spese di consumo private è stata leggermente inferiore al livello del primo trimestre, a indicare che la ripresa prevista dei consumi sta già perdendo slancio. Sul fronte dell'offerta, tutti i settori, tranne quello primario, hanno registrato un'espansione positiva. Tuttavia, i settori manifatturiero ed edile si sono indeboliti rispetto al trimestre precedente, mentre nei servizi si è registrata una crescita modesta. Abbiamo rivisto al rialzo la nostra previsione sul PIL per il 2024 al 2,6% alla luce dell'ottimo T2, ma nella seconda metà dell'anno ci aspettiamo un rallentamento rispetto ai primi sei mesi.

## Svizzera

### Incertezza ricorrente

#### Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024: 1,3%	2024: 1,4%
2025: 1,0%	2025: 1,5%

Come indicato un mese fa, a nostro avviso dopo due tagli dei tassi d'interesse nella prima metà dell'anno la politica monetaria della Banca nazionale svizzera non è più restrittiva. Un ulteriore stimolo per l'economia svizzera deve quindi venire da una ripresa della domanda globale. Secondo un sondaggio del Centro di ricerca congiunturale del Politecnico federale di Zurigo, a giugno le aspettative delle aziende industriali per i nuovi ordinativi dei prossimi tre mesi sono salite ai massimi da settembre 2021. Tuttavia, l'incertezza ricorrente sulla ripresa economica in Europa e la rinnovata pressione al rialzo sul franco svizzero fanno presagire un impulso del contesto economico esterno solo moderato. Nel medio termine, ci aspettiamo solo che l'Europa torni a registrare tassi di espansione vicini alla crescita potenziale. Inoltre, nell'attuale ciclo la Cina non è la locomotiva della crescita, come avvenuto negli anni successivi alla crisi finanziaria globale del 2008. Queste osservazioni spiegano perché la nostra previsione di crescita del PIL svizzero per il prossimo anno è molto inferiore al consensus.

#### Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024: 1,2%	2024: 1,3%
2025: 0,5%	2025: 1,1%

In Svizzera il tasso d'inflazione è già sotto il 2% da giugno 2023, e si trova quindi all'interno dell'intervallo target dello 0-2% a cui punta la BNS per mantenere la stabilità dei prezzi. A differenza di quanto si osserva in altre regioni, attualmente il tasso d'inflazione di fondo dell'1,1% è addirittura inferiore al tasso d'inflazione generale, il che indica un calo generalizzato della pressione sui prezzi. Quest'ultima dovrebbe continuare a diminuire nel prossimo anno, dato che gli affitti esistenti non aumenteranno ulteriormente e le tariffe dell'elettricità dovrebbero scendere molto in gran parte delle località. Per il 2026 prevediamo un'inflazione media annua dello 0,8%.

## Regno Unito

### Aria di cambiamento

#### Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024: 0,9%	2024: 0,8%
2025: 1,0%	2025: 1,1%

Come previsto, le elezioni della Camera dei Comuni britannica del 4 luglio si sono concluse con una vittoria schiacciante del Partito laburista, che ha conquistato quasi due terzi dei seggi in Parlamento (412 dei 650 seggi della Camera dei Comuni). I conservatori hanno ottenuto appena 112 seggi rispetto ai 365 delle elezioni del 2019. Tuttavia, gli effetti del sistema di voto maggioritario britannico sono risultati evidenti. La percentuale di voto per i laburisti è stata solo del 34,1%. Il 17 luglio, con il discorso di Re Carlo III, ha avuto ufficialmente inizio la nuova legislatura. Il discorso conteneva circa 40 proposte di legge, molte delle quali incentrate sulla crescita economica. Tra le altre cose, il governo laburista intende dare maggiore potere decisionale ai governi locali per una più rapida implementazione dei progetti infrastrutturali. Inoltre, prevede di nazionalizzare le compagnie ferroviarie e di stilare un disegno di legge per migliorare le condizioni dei lavoratori dipendenti. Il governo laburista assume la guida di un'economia britannica in ripresa. La previsione di Consensus Economics per la crescita del PIL nel 2024 è migliorata costantemente da inizio anno perché l'attività economica ha sorpreso in positivo nel primo semestre. Gli indici PMI di luglio indicano una seconda metà dell'anno incoraggiante. Le aziende del settore industriale e dei servizi segnalano una nuova impennata della domanda e assumono più personale. Abbiamo quindi rivisto leggermente al rialzo la nostra previsione per il PIL del 2024.

#### Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024: 2,6%	2024: 2,6%
2025: 2,1%	2025: 2,3%

A giugno l'inflazione è rimasta in corrispondenza dell'obiettivo della banca centrale del 2,0%, ma il rincaro dei servizi persiste. Il mercato finanziario si aspetta che la Bank of England effettui un taglio dei tassi quest'anno. Insieme all'aumento dei salari reali, ciò dovrebbe incidere positivamente sulla spesa per i consumi delle economie domestiche, che a nostro avviso migliorerà durante l'anno.

## Cina

### Non mancano gli ostacoli

#### Crescita del PIL

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024: 4,7%	2024: 4,9%
2025: 4,4%	2025: 4,4%

La crescita del PIL cinese del 4,7% nel T2 è stata inferiore alle aspettative e ci ha indotto a rivedere la nostra previsione di crescita del PIL per quest'anno dal 4,9% al 4,7%. La debolezza dell'economia cinese è riconducibile soprattutto ai consumi sottotono. Il rallentamento della domanda dei consumatori deriva da una profonda crisi di fiducia della popolazione rispetto all'andamento futuro del mercato immobiliare. Un sostegno all'economia del Paese è giunto dalle esportazioni. A giugno, la Cina ha registrato il più alto avanzo commerciale di sempre, ma il contesto esterno è esposto a diversi ostacoli: da un lato, si prevede un indebolimento dell'economia statunitense e, dall'altro, la Cina è alle prese con un aumento delle barriere commerciali con gli Stati Uniti, che si intensificherebbe se Donald Trump venisse eletto Presidente. Tuttavia, riteniamo che il dazio del 60% su tutte le merci cinesi annunciato da Trump non sia applicabile. Da un lato, gli Stati Uniti dipendono dalla Cina per molte merci essenziali, che rappresentano una quota significativa di oltre il 50% delle importazioni USA totali di questi prodotti, come terre rare, batterie agli ioni di litio e ingredienti farmaceutici. Di conseguenza, vi è il rischio che la Cina possa reagire attuando contromisure. Inoltre, le aziende statunitensi opporrebbero una notevole resistenza a causa dell'impatto inflazionistico di tale dazio.

#### Inflazione

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2024: 0,4%	2024: 0,6%
2025: 1,8%	2025: 1,5%

Abbiamo ulteriormente rivisto al ribasso la nostra previsione d'inflazione per la Cina per quest'anno, dallo 0,6% allo 0,4%, a causa del dato d'inflazione più basso del previsto, pari solo allo 0,2% a giugno. Questi dati deludenti, che dovrebbero perdurare per il resto dell'anno, derivano ancora dalla debolezza della domanda dei consumatori.

## Economic Research



**Marc Brütsch**  
**Chief Economist**  
marc.bruetsch@swisslife-am.com  
✕ @MarcBruetsch



**Damian Künzi**  
**Head Macroeconomic Research**  
damian.kuenzi@swisslife-am.com  
✕ @kunzi\_damian



**Josipa Markovic**  
**Economist Emerging Markets**  
josipa.markovic@swisslife-am.com



**Rita Fler**  
**Economist Quantitative Analysis**  
rita.fler@swisslife-am.com



**Florence Hartmann**  
**Economist Developed Markets**  
florence.hartmann@swisslife-am.com

**Consensus Economics**  
**Forecast Accuracy**  
**Award Winner**  
**Switzerland 2023**

**Avete delle domande o desiderate registrarvi per ricevere questa pubblicazione?**

Inviare un'e-mail all'indirizzo [info@swisslife-am.com](mailto:info@swisslife-am.com).

Per informazioni più dettagliate vi invitiamo a visitare il nostro sito web [www.swisslife-am.com/research](http://www.swisslife-am.com/research)



**Approvata e pubblicata da Swiss Life Asset Management SA, Zurigo**

Swiss Life Asset Managers può aver messo in atto o aver sfruttato le raccomandazioni relative alle ricerche prima che le stesse siano state pubblicate. Per quanto i contenuti del presente documento siano basati su fonti di informazione ritenute attendibili, non può esserne garantita né l'accuratezza né la completezza. Il presente documento contiene affermazioni previsionali basate sulle nostre stime, aspettative e proiezioni presenti. Non siamo tenuti ad aggiornare o riesaminare tali affermazioni. I risultati effettivi possono differire sostanzialmente da quelli anticipati nelle affermazioni previsionali.

**Francia:** la presente pubblicazione è distribuita in Francia da Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint Honoré, 75001 Paris ai clienti già in portafoglio e ai clienti potenziali. **Germania:** la presente pubblicazione è distribuita in Germania da Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Clever Straße 36, D-50668 Colonia, da Swiss Life Asset Managers Luxembourg Niederlassung Deutschland, Darmstädter Landstraße 125, D-60598 Frankfurt am Main e da BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Regno Unito:** la presente pubblicazione è distribuita nel Regno Unito da Swiss Life Asset Managers UK Ltd., 55 Wells St, London W1T 3PT. **Svizzera:** la presente pubblicazione è distribuita in Svizzera da Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurigo. **Norvegia:** la presente pubblicazione è distribuita da Swiss Life Asset Managers Holding (Nordic) AS, Haakon VIIs gt 1, NO-0161 Oslo.

7 agosto 2024

## Tempesta estiva sui mercati finanziari

### Cos'è successo?

- Dopo un luglio positivo, a inizio agosto il sentiment dei mercati finanziari si è di colpo invertito.
- Ciò che è iniziato con la correzione del mercato azionario giapponese il 1 agosto ha finito per travolgere i mercati finanziari globali.
- La correzione è stata scatenata da vari fattori: i dati del mercato del lavoro USA peggiori del previsto, gli utili e le prospettive poco incoraggianti delle aziende USA e l'inatteso aumento dei tassi guida in Giappone hanno turbato gli investitori, causando una brusca correzione delle borse, un ampliamento degli spread e un netto calo dei rendimenti obbligazionari.

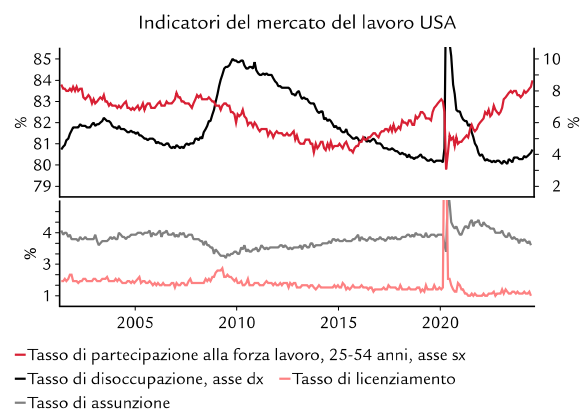
### La nostra valutazione economica

- L'inatteso aumento del tasso di disoccupazione USA dal 4,1% (giugno) al 4,3% (luglio) ha suscitato timori che l'economia USA sia sull'orlo della recessione.
- Il nostro scenario di base per il 2024 prevedeva un rallentamento della crescita eccessiva dei consumi USA e un mercato del lavoro più debole. Non è l'aumento della disoccupazione in sé a preoccupare, ma la velocità con cui è aumentata di recente.
- Il dato incoraggiante è che non è stato un aumento dei licenziamenti a far crescere la disoccupazione, bensì un calo delle assunzioni a fronte di un'impennata della partecipazione alla forza lavoro (cfr. grafico). Quest'ultima non è un segnale negativo per l'economia. Inoltre, gli effetti negativi dell'uragano Beryl potrebbero aver influito sui dati di luglio.
- Il tasso di disoccupazione, peraltro, è attualmente l'unico indicatore di un'accentuata debolezza. Il sondaggio sui salari indica che a luglio l'economia USA ha creato nuovi posti di lavoro, anche se a un ritmo lento. Gli indici PMI suggeriscono che il settore dei servizi era ancora solido a luglio.
- Il rischio maggiore è che lo «spettro della recessione» inizi a pesare sulla fiducia dei consumatori e delle imprese, innescando un circolo vizioso negativo. L'allentamento della politica monetaria è fondamentale per attenuare le preoccupazioni. Ci aspettiamo che la Fed avvii un ciclo di tagli dei tassi a settembre.

### La nostra valutazione di mercato

- Riteniamo che la correzione in corso possa essere stata amplificata dalla scarsa liquidità stagionale del mercato, il che suggerisce un recupero a breve termine. Tuttavia, i fondamentali restano deboli, dato che le oscillazioni non sono state sufficienti a correggere la valutazione elevata di azioni e crediti.
- Prevediamo quindi che la volatilità sui mercati finanziari perduri. È probabile che i mercati azionari proseguano la rotazione a favore di regioni, settori e segmenti di mercato più convenienti. Gli spread sulle obbligazioni societarie e high yield potrebbero ampliarsi ancora. I rendimenti dovrebbero scendere leggermente, anche se il netto calo degli ultimi giorni potrebbe limitare il potenziale di ribasso. Sul fronte valutario, riteniamo che un ulteriore apprezzamento del CHF rispetto a EUR e USD abbia i suoi limiti, visto il possibile intervento della BNS. Dopo il rialzo, non prevediamo ulteriori prospettive di rialzo per EUR/USD: probabilmente il calo dei tassi in USD coinciderà con quello dei tassi in EUR.
- L'attenzione del mercato sul rischio di un rallentamento economico ha portato a un modesto calo dei prezzi del petrolio, malgrado il rischio di un'ulteriore escalation in Medio Oriente. Quest'ultima introdurrebbe ulteriore volatilità che, a nostro avviso, sfavorirebbe in modo particolare i mercati europei.

### USA: meno assunzioni ma aumento della partecipazione



Fonti: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Ultimo punto di dati: 07/2024

## Swiss Life Asset Managers



**José Antonio Blanco**  
CIO Third Party Asset Management  
Head Multi Asset  
joseantonio.blanco@swisslife-am.com



**Damian Künzi**  
Head Macroeconomic Research  
damian.kuenzi@swisslife-am.com  
X @kunzi\_damian

### Avete delle domande o desiderate registrarvi per ricevere questa pubblicazione?

Inviare un'e-mail all'indirizzo [info@swisslife-am.com](mailto:info@swisslife-am.com).

Per informazioni più dettagliate vi invitiamo a visitare il nostro sito web [www.swisslife-am.com/research](http://www.swisslife-am.com/research)



#### Approvata e pubblicata da Swiss Life Asset Management SA, Zurigo

Swiss Life Asset Managers può aver messo in atto o aver sfruttato le raccomandazioni relative alle ricerche prima che le stesse siano state pubblicate. Per quanto i contenuti del presente documento siano basati su fonti di informazione ritenute attendibili, non può esserne garantita né l'accuratezza né la completezza. Il presente documento contiene affermazioni previsionali basate sulle nostre stime, aspettative e proiezioni presenti. Non siamo tenuti ad aggiornare o riesaminare tali affermazioni. I risultati effettivi possono differire sostanzialmente da quelli anticipati nelle affermazioni previsionali.

**Francia:** la presente pubblicazione è distribuita in Francia da Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint Honoré, 75001 Paris ai clienti già in portafoglio e ai clienti potenziali. **Germania:** la presente pubblicazione è distribuita in Germania da Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Clever Straße 36, D-50668 Colonia, da Swiss Life Asset Managers Luxembourg Niederlassung Deutschland, Darmstädter Landstraße 125, D-60598 Frankfurt am Main e da BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Regno Unito:** la presente pubblicazione è distribuita nel Regno Unito da Swiss Life Asset Managers UK Ltd., 55 Wells St, London W1T 3PT. **Svizzera:** la presente pubblicazione è distribuita in Svizzera da Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurigo. **Norvegia:** la presente pubblicazione è distribuita da Swiss Life Asset Managers Holding (Nordic) AS, Haakon VII's gr 1, NO-0161 Oslo.