

Opinioni del team Emerging Markets Debt di MFS®

L'impatto del voto statunitense sul debito dei mercati emergenti

Il ritorno alla Casa Bianca del presidente eletto Donald Trump implica nuove incertezze e sfide per gli attivi dei mercati emergenti, come il rafforzamento del dollaro USA, l'aumento dei rendimenti dei Treasury statunitensi e il rischio di un inasprimento dei dazi. Tuttavia, le probabilità di un atterraggio morbido dell'economia sono aumentate con la netta vittoria dei Repubblicani al Congresso, in quanto il loro programma presumibilmente favorevole alla crescita fornirebbe sostegno ai mercati emergenti. Inoltre, la Federal Reserve ha tagliato i tassi d'interesse nelle ultime due riunioni e i cicli di allentamento delle banche centrali dei paesi emergenti sono perlopiù già avviati. Ci aspettiamo anche una certa stabilizzazione in Cina, un altro sviluppo favorevole agli attivi dell'universo emergente.

Quali sono le implicazioni dell'esito elettorale per l'inflazione statunitense e la Fed?

Nonostante l'incertezza postelettorale, le politiche di Trump (un mix di sgravi fiscali, dazi e stretta sull'immigrazione) potrebbero provocare un aumento dell'inflazione negli Stati Uniti. I primi ad arrivare saranno verosimilmente i dazi. L'imposizione di imposte del 60% sui prodotti cinesi e del 10-20% sulle altre importazioni eserciterebbe una pressione al rialzo sui prezzi in un momento in cui l'inflazione sembra essere sotto controllo. L'estensione degli sgravi fiscali del 2017 potrebbe richiedere tempo, ma se venissero promulgati ulteriori tagli d'imposta, questi andrebbero ad aggiungersi alla già espansiva politica fiscale statunitense. L'aumento del reddito disponibile in conseguenza della riforma fiscale imprimerebbe slancio ai consumi. Trump intende inoltre ridurre l'immigrazione e deportare gli immigrati irregolari. Sebbene molti ritengano che le deportazioni di massa avrebbero effetti inflazionistici, in quanto ridurrebbero l'offerta di lavoro, queste misure causerebbero anche una diminuzione della domanda complessiva, smorzando potenzialmente la spinta inflazionistica.

La Fed è sempre più convinta che l'inflazione statunitense stia tornando in modo sostenibile verso l'obiettivo. A settembre l'istituto centrale ha effettuato un taglio dei tassi di 50 punti base, più ampio del previsto, a cui ha fatto seguito un'altra sforbiciata di 25 punti base a novembre. Sebbene la Fed aspetterà l'effettiva attuazione delle politiche proposte da Trump prima di incorporarle nelle sue prospettive, le apprensioni degli investitori, che temono un cambio di rotta dell'inflazione, potrebbero provocare un aumento dei rendimenti dei Treasury USA. La Fed vorrà probabilmente evitare una recrudescenza e, pur prevedendo ulteriori tagli dei tassi, riteniamo che il ritmo del ciclo di allentamento potrebbe rallentare.

In Cina e nell'eurozona, l'applicazione di dazi sulle importazioni verso gli Stati Uniti frenerebbe la crescita e avrebbe quindi un effetto deflazionistico. Le rispettive banche centrali risponderebbero probabilmente con un ulteriore allentamento, con conseguente indebolimento delle loro valute. Un importante fattore di incertezza è rappresentato dai possibili contro-dazi che queste economie potrebbero applicare agli Stati Uniti. A prescindere dalle contromisure, l'effetto potrebbe essere inflazionistico, anche se riteniamo che l'impatto di un rallentamento della crescita sarebbe predominante.

Cosa implica tutto ciò per il debito dei mercati emergenti?

Ulteriori dazi rallenterebbero la crescita dei mercati emergenti che esportano molti prodotti manifatturieri verso gli Stati Uniti. La Cina è la principale preoccupazione, in quanto rischia dazi del 60% e la sua economia è già in affanno. In generale, le economie che producono beni e dipendono dal commercio, come quelle asiatiche, finirebbero a nostro avviso per essere le più penalizzate, in quanto i dazi comportano una diminuzione dei flussi commerciali ed esercitano



una pressione al ribasso sulla crescita. Di contro, le grandi economie orientate al mercato interno, come l'India, potrebbero risentire meno di queste misure, in quanto meno esposte al commercio. Anche l'America latina potrebbe subire un impatto negativo, ma meno significativo rispetto ai paesi asiatici. Molti paesi latinoamericani sono infatti esportatori di materie prime e quindi meno vulnerabili ai dazi.

Resta comunque da vedere se la minaccia di una tariffa doganale del 60% sulle importazioni cinesi si concretizzerà, visto che l'introduzione di dazi di tale portata non sembra godere di un ampio consenso tra le aziende statunitensi. Inoltre, le autorità cinesi hanno già annunciato importanti misure di stimolo fiscale, a cui potrebbero seguirne altre se gli aumenti dei dazi dovessero rivelarsi consistenti. Vale la pena notare che i dazi introdotti durante la prima presidenza Trump hanno avuto l'effetto di rallentare le esportazioni cinesi verso gli Stati Uniti. Tuttavia, l'impatto sulla crescita complessiva dei mercati emergenti non è stato significativo e gli spread hanno continuato a registrare buone performance in quel periodo.

È probabile che i dazi commerciali incidano più sulle valute dei mercati emergenti che sugli spread delle obbligazioni di questi paesi. La valuta del paese che impone dazi tende infatti ad apprezzarsi rispetto a quella del paese che li subisce. Pertanto, alcune divise emergenti potrebbero subire pressioni sotto la nuova amministrazione. Ad esempio, l'Europa potrebbe finire nel mirino dei dazi e, nell'universo del debito dei mercati emergenti, questa debolezza potrebbe riflettersi sull'Europa centrale e orientale. Più in generale, un dollaro USA più forte porterebbe a un indebolimento delle divise dei mercati emergenti, il che potrebbe esercitare pressioni sulle autorità di questi paesi affinché rallentino o interrompano i loro cicli di allentamento monetario per difendere le rispettive valute.

Altre politiche di Trump potrebbero avere implicazioni per alcuni paesi emergenti. L'Ucraina, ad esempio, potrebbe beneficiare di una rapida fine della guerra con la Russia. Il Messico, dal canto suo, dovrà lavorare a stretto contatto con gli Stati Uniti per raggiungere un'intesa su questioni quali l'immigrazione e la revisione dell'accordo commerciale USMCA prevista per il 2026. La politica di deportazioni di massa di Trump potrebbe avere conseguenze nefaste su alcuni paesi dell'America centrale (come El Salvador e Guatemala) e dei Caraibi, che dipendono fortemente dalle rimesse.

Nonostante questi timori, i fondamentali del debito sovrano dei mercati emergenti sono in discreta forma. La crescita in queste economie ha dato prova di solidità e ha mantenuto un buon differenziale con le controparti sviluppate, i tassi d'interesse reali sono ancora relativamente elevati, i tassi di cambio non sono sopravvalutati e i bilanci con l'estero sono piuttosto robusti e presentano solo un modesto fabbisogno di finanziamento esterno. I bilanci delle famiglie e delle imprese dei mercati emergenti, ad eccezione della Cina, non sembrano sotto stress. Inoltre, diversi emittenti sovrani più deboli del mondo emergente hanno superato i default grazie ai programmi di riforma sostenuti dall'FMI. Questi punti di forza dovrebbero aiutare le economie emergenti ad assorbire gli shock globali (come i dazi).

Quali sono le opportunità e le sfide all'indomani delle elezioni?

Durante il primo mandato di Trump, le performance del debito dei mercati emergenti si sono rivelate estremamente solide a dispetto delle sue politiche improntate al motto "America First", e sono la prova che questi paesi possono fare bene anche sotto una sua presidenza. Inoltre, se osserviamo la performance storica dei mercati emergenti due anni dopo il primo taglio dei tassi della Fed, i rendimenti sono impressionanti in termini relativi, a dimostrazione dell'impatto positivo che l'allentamento della Fed ha storicamente avuto su quest'asset class. La combinazione di questi due fattori ci induce a ritenere che le prospettive di performance per il debito emergente siano robuste, pur prevedendo un aumento della volatilità nel breve termine.

A nostro avviso, il più grande rischio estremo è rappresentato dal Medio Oriente. La politica di "massima pressione" di Trump sull'Iran e la sua posizione di sostegno nei confronti di Israele rischiano di far aumentare le tensioni nella regione. Un'escalation significativa porterebbe a un aumento dei prezzi del petrolio e a un più diffuso clima di avversione al rischio. A ottobre 2024, nei nostri portafogli investiti nei mercati del debito emergente in valuta forte sottopesavamo fortemente la regione proprio a causa di questo rischio.



Il team sta valutando la possibilità di adeguare i portafogli?

Alla luce delle valutazioni elevate, del rischio di dazi e della potenziale escalation delle tensioni in Medio Oriente, abbiamo mantenuto un atteggiamento di cautela nei nostri portafogli MFS investiti nei mercati del debito emergente in valuta forte. Attualmente manteniamo un sottopeso di spread duration sui titoli dei mercati emergenti, privilegiando i titoli sovrani di alta qualità.

Nei portafogli in valuta locale e misti, abbiamo un posizionamento lungo sul dollaro USA e abbiamo ridotto la duration. Ci aspettiamo infatti un dollaro forte ancora per qualche tempo. Tuttavia, riteniamo che le banche centrali dei paesi emergenti alla fine continueranno o riprenderanno i tagli dei tassi e pertanto manteniamo le posizioni riferite ai tassi di alcuni paesi. ▲

INFORMATIVA GLOBALE

Le opinioni espresse sono quelle di MFS e sono soggette a modifica in qualsiasi momento. Tali opinioni sono fornite a mero scopo informativo e non devono essere considerate una raccomandazione sulla quale basare l'acquisto di titoli né una sollecitazione o una consulenza d'investimento. Non vi è alcuna garanzia che le previsioni si avverino. I rendimenti passati non sono una garanzia dei risultati futuri.

Distribuito da: **Stati Uniti** - MFS Institutional Advisors, Inc. ("MFSI"), MFS Investment Management e MFS Fund Distributors, Inc. membro del SIPC; **America Latina** - MFS International Ltd.; **Canada** - MFS Investment Management Canada Limited. **Nota per i lettori di Regno Unito e Svizzera:** pubblicato nel Regno Unito e in Svizzera da MFS International (U.K.) Limited ("MIL UK"), una private limited company (società a responsabilità limitata) registrata in Inghilterra e Galles con numero 03062718, e autorizzata e soggetta alla vigilanza della Financial Conduct Authority britannica, che sorveglia sulla conduzione delle sue attività di investimento. MIL UK, una controllata indiretta di MFS*, con sede legale in One Carter Lane, Londra, EC4V 5ER. **Nota per i lettori europei (esclusi quelli di Regno Unito e Svizzera):** pubblicato in Europa da MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux) – autorizzata ai sensi del diritto lussemburghese come società di gestione di Fondi con sede in Lussemburgo. La società fornisce prodotti e servizi di investimento agli investitori istituzionali e ha sede legale come S.a r.l. al 4 Rue Albert Borschette, Lussemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800. Questo materiale non deve essere diffuso o distribuito a persone diverse dagli investitori professionali (nei termini consentiti dalla normativa locale) e non deve essere utilizzato o distribuito in nessun caso, laddove tale utilizzo o distribuzione contravvenga alla normativa locale; **Singapore** - MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australia/Nuova Zelanda** - MFS International Australia Pty Ltd ("MFS Australia") (ABN 68 607 579 537) è registrata con numero di licenza per servizi finanziari 485343. MFS Australia è soggetta alla vigilanza della Securities and Investments Commission australiana; **Hong Kong** - MFS International (Hong Kong) Limited ("MIL HK"), una private limited company (società a responsabilità limitata) autorizzata e soggetta alla vigilanza della Hong Kong Securities and Futures Commission (la "SFC"). MIL HK è autorizzata a negoziare in titoli e a svolgere attività di gestione patrimoniale, oltre che a fornire taluni servizi di investimento a "investitori professionali", come definiti nella Securities and Futures Ordinance ("SFO"). **Per gli investitori professionali in Cina** - MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, Cina, una società a responsabilità limitata cinese registrata per fornire servizi di consulenza in materia di gestione finanziaria; **Giappone** - MFS Investment Management K.K., è iscritta come società di gestione di strumenti finanziari (Financial Instruments Business Operator) presso Kanto Local Finance Bureau (FIBO) con numero 312, fa parte dell'Investment Trust Association giapponese e della Japan Investment Advisers Association. Dato che le spese a carico degli investitori variano in base a diversi fattori, come la tipologia di prodotti e servizi, il periodo di investimento e le condizioni di mercato, non è possibile indicarne in anticipo l'importo totale né i metodi di calcolo. Tutti gli investimenti comportano dei rischi, incluso quello di fluttuazione dei mercati, ed è possibile che gli investitori perdano il capitale investito. Gli investitori devono ottenere e leggere attentamente il prospetto informativo e/o il documento previsto dall'Articolo 37-3 del Financial Instruments and Exchange Act prima di sottoscrivere l'investimento; **Bahreïn** - Il presente documento non è stato approvato dalla Banca centrale del Bahreïn, che non si assume alcuna responsabilità per i relativi contenuti. Non verrà effettuata alcuna offerta al pubblico nel Regno del Bahreïn e il presente documento deve essere letto esclusivamente dal relativo destinatario e non deve essere trasmesso, rilasciato o mostrato al pubblico in generale. La Banca centrale del Bahreïn non si assume alcuna responsabilità in merito all'accuratezza e alla completezza delle dichiarazioni e delle informazioni contenute nel presente documento e declina espressamente ogni responsabilità per qualsiasi perdita derivante dall'affidamento sulla totalità o su una parte del contenuto del presente documento. Il Consiglio di amministrazione e la direzione dell'emittente si assumono la responsabilità delle informazioni contenute nel presente documento. Per quanto a conoscenza del consiglio di amministrazione e della direzione, che hanno esercitato ogni ragionevole precauzione necessaria, le informazioni contenute nel presente documento sono corrispondenti ai fatti e non omettono alcun elemento suscettibile di influire sull'affidabilità di tali informazioni; **Kuwait** - Il presente documento non è destinato alla diffusione al pubblico in Kuwait. Le informazioni non sono state autorizzate per l'offerta in Kuwait dalla Kuwait Capital Markets Authority o da altre agenzie governative kuwaitiane competenti. Nessuna offerta privata o pubblica delle informazioni viene fatta in Kuwait e nessun accordo relativo alle informazioni verrà concluso in Kuwait. Per offrire o commercializzare le informazioni in Kuwait non viene fatto ricorso ad attività di marketing, sollecitazione o incitamento.; **Oman** - Per i residenti del Sultanato dell'Oman: le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono un'offerta pubblica di titoli nel Sultanato dell'Oman, come previsto dalla Legge sulle società commerciali dell'Oman (Decreto reale 4/74) o dalla Legge sul mercato dei capitali dell'Oman (Decreto reale 80/98). La diffusione di queste informazioni è limitata alle persone giuridiche che rientrano nella categoria degli investitori sofisticati (articolo 139 del Regolamento esecutivo della Legge sul mercato dei capitali). Il destinatario riconosce di essere un investitore sofisticato con esperienza in materia commerciale e finanziaria e di essere in grado di valutare i meriti e i rischi di un investimento; **Sudafrica** - Il presente documento non è stato approvato dal Financial Services Board e né MFS International (U.K.) Limited né i suoi fondi sono registrati per la vendita al pubblico in Sudafrica; **Emirati arabi uniti** - Il presente documento e le informazioni in esso contenute non costituiscono né intendono costituire un'offerta pubblica di titoli negli Emirati arabi uniti e di conseguenza non devono essere interpretati come tali. Le informazioni vengono offerte solo a un numero limitato di investitori esenti negli Emirati arabi uniti che rientrano in una delle seguenti categorie di investitori qualificati non naturali: (1) un investitore in grado di gestire autonomamente i propri investimenti, vale a dire: (a) il governo federale, i governi locali, le autorità e gli enti governativi o le società interamente controllate da tali organismi; (b) gli enti e le organizzazioni internazionali; o (c) un soggetto autorizzato a svolgere un'attività commerciale negli Emirati arabi uniti, a condizione che l'investimento sia uno degli obiettivi di tale soggetto; o (2) un investitore rappresentato da un gestore di investimenti autorizzato dalla Securities and Commodities Authority (SCA), (ciascuno un "Investitore qualificato non naturale"). Le informazioni e i dati non sono stati approvati dalla Banca centrale degli Emirati arabi uniti, dalla Securities and Commodities Authority, dalla Dubai Financial Services Authority, dalla Financial Services Regulatory Authority o da altre autorità di autorizzazione o agenzie governative competenti degli Emirati arabi uniti (le "Autorità"). Le Autorità non si assumono alcuna responsabilità per eventuali investimenti che il destinatario specificato effettua in qualità di Investitore qualificato non naturale sulla base dell'accuratezza delle informazioni relative ai titoli. Se non dovete comprendere il contenuto del presente documento, consigliamo di rivolgervi a un consulente finanziario autorizzato.; **Arabia Saudita** - Il presente documento non può essere distribuito nel Regno dell'Arabia Saudita ad eccezione dei soggetti autorizzati ai sensi dei Regolamenti sui fondi d'investimento emanati dalla Capital Market Authority. La Capital Market Authority non rilascia alcuna dichiarazione in merito all'accuratezza o alla completezza del presente documento e declina espressamente ogni responsabilità per qualsiasi perdita derivante da o sostenuta facendo affidamento su qualsiasi parte del presente documento. I potenziali acquirenti dei titoli offerti con il presente documento sono tenuti a effettuare le dovute verifiche in relazione all'accuratezza delle informazioni relative ai titoli. Se non dovete comprendere il contenuto del presente documento, consigliamo di rivolgervi a un consulente finanziario autorizzato.; **Qatar** - Questo materiale/fondo viene offerto solo a un numero limitato di investitori che sono disposti e in grado di svolgere un'indagine indipendente sui rischi connessi a un investimento in tale materiale/fondo. Il materiale non costituisce un'offerta al pubblico ed è destinato all'uso esclusivo del destinatario specificato e non deve essere consegnato o mostrato ad altri soggetti (ad eccezione di dipendenti, agenti o consulenti autorizzati dal destinatario). Il fondo non è stato e non sarà registrato presso la Banca centrale del Qatar o ai sensi del diritto dello Stato del Qatar. Nessuna operazione sarà conclusa nella vostra giurisdizione e qualsiasi richiesta relativa al materiale/fondo dovrà essere effettuata al vostro contatto al di fuori del Qatar.