

# Grandi incertezze portano grandi opportunità

MARZO 2025

AUTORE



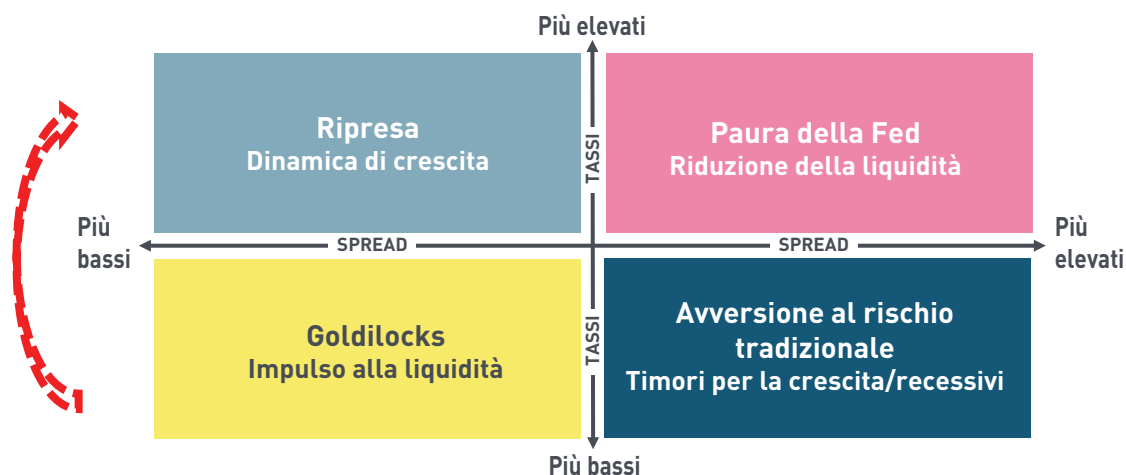
Benoit Anne  
Senior Managing Director  
Strategy and Insights Group

## Cos'è accaduto? Lo scenario "Goldilocks" è scomparso

L'obbligazionario globale sembra essere uscito dal regime "Goldilocks" per inaugurare un nuovo paradigma macro. Non è del tutto chiaro quale tra i nuovi regimi macro finirà col prevalere. Il nostro scenario di base prevede una transizione verso il regime di "ripresa", ma come rischio estremo non possiamo escludere un approdo allo scenario "avversione al rischio tradizionale" (coda sinistra della crescita) o "paura della Fed" (coda destra della crescita).

Spinto dal previsto impatto del pacchetto di misure della nuova presidenza Trump, questo nuovo regime è caratterizzato da

- |    |  |    |   |    |   |
|----|--|----|---|----|---|
| 01 | un moderato peggioramento dei fondamentali macro | 02 | un'ulteriore erosione del panorama valutativo | 03 | un peggioramento della propensione al rischio |
|----|--|----|---|----|---|



Fonte: MFS. A scopo puramente illustrativo. I quattro regimi sono definiti dalla direzione delle variazioni dei tassi e degli spread.

## Perché è importante? La volatilità è tornata

Questa transizione farà probabilmente aumentare la volatilità di mercato a causa dei rischi legati alla maggiore incertezza sulle misure politiche e a una minore visibilità sull'impatto dell'agenda Trump 2.0 e sulle future politiche della Federal Reserve statunitense.

Sebbene le condizioni appaiano ancora favorevoli, scorgiamo due rischi associati alla politica fiscale:

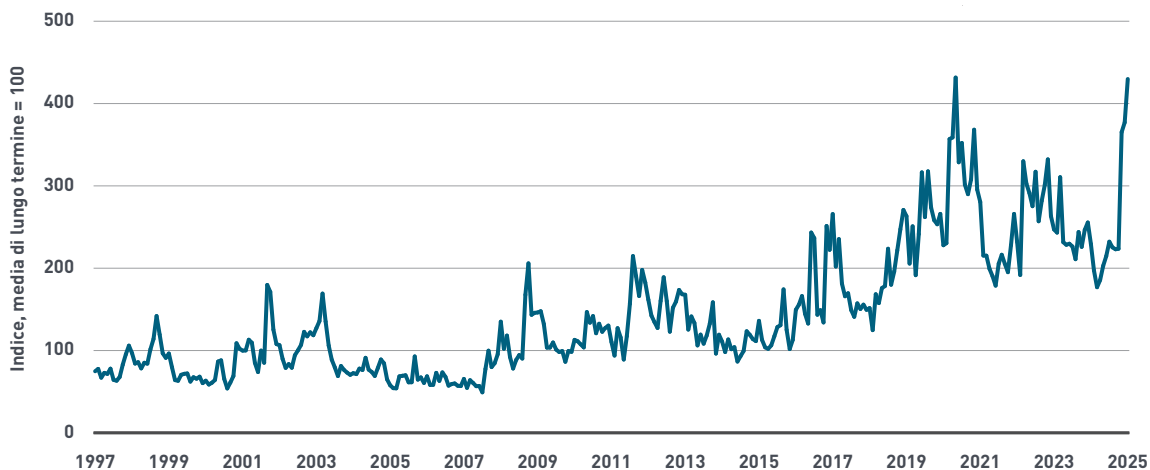
- |    |  |    |   |
|----|--|----|---|
| 01 | Rischio a breve termine di un surriscaldamento dell'economia a causa delle politiche espansive | 02 | Rischio a medio termine di una crisi di mercato dovuta alla persistente assenza di rigore fiscale che mina la fiducia nel dollaro USA |
|----|--|----|---|

### Quali ripercussioni per gli investitori? Mantenere la calma e restare attivi

Maggiore è l'incertezza, maggiore è la volatilità e, in ultima analisi, maggiori sono le opportunità per un gestore attivo di trarre vantaggio da potenziali anomalie.

La gestione del rischio è una parte fondamentale del processo di investimento, data la notevole gamma di rischi. Il rischio di un'escalation della guerra commerciale è l'elemento chiave da monitorare in questo momento.

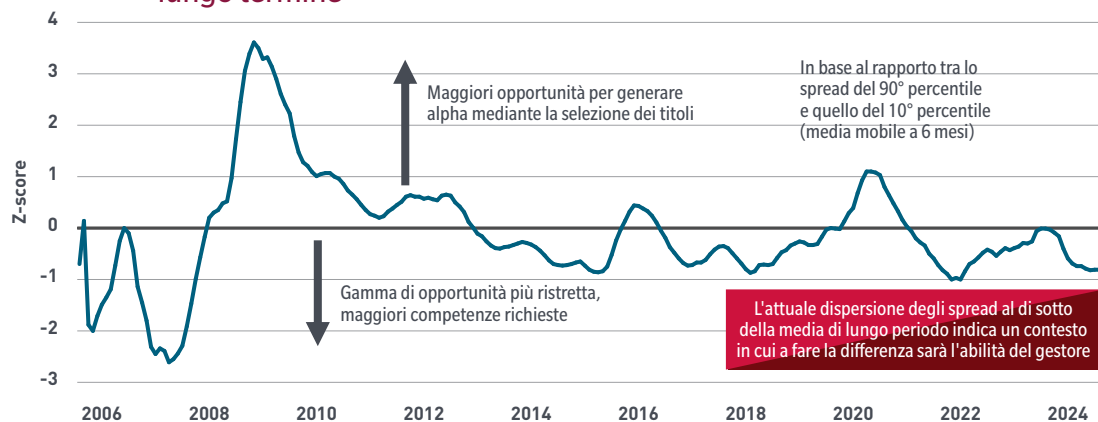
Figura 1: L'incertezza sulla politica economica globale tocca livelli estremi



Fonte: Bloomberg, Baker, Bloom e Davis. Dati mensili da gennaio 1997 a gennaio 2025.

La bassa dispersione degli spread dovrebbe avvalorare l'importanza di affidarsi a una solida analisi fondamentale. Quanto più compressi sono gli spread, tanto maggiore è la probabilità che le valutazioni dei fondamentali creditizi presentino delle anomalie. Ciò significa che sono maggiori le opportunità per i gestori attivi più abili di generare alpha tramite la selezione di stampo fondamentale dei titoli.

Figura 2: Dispersione degli spread del credito IG USA al di sotto della media di lungo termine



Fonte: Bloomberg. Credito IG USA = Bloomberg US IG Corporate index. Dispersione degli spread del credito IG USA = z-score degli spread ricorrendo ai dati mensili da gennaio 2006 a febbraio 2025 su base mobile di 6 mesi, utilizzando una finestra di espansione. Lo Z-score è una misura dello scostamento dalla media di lungo termine calcolato come unità di deviazione standard.

L'obbligazionario potrebbe riacquistare il ruolo di elemento di diversificazione all'interno dei portafogli se la correlazione tra azioni e obbligazioni diminuisse riavvicinandosi alla norma.

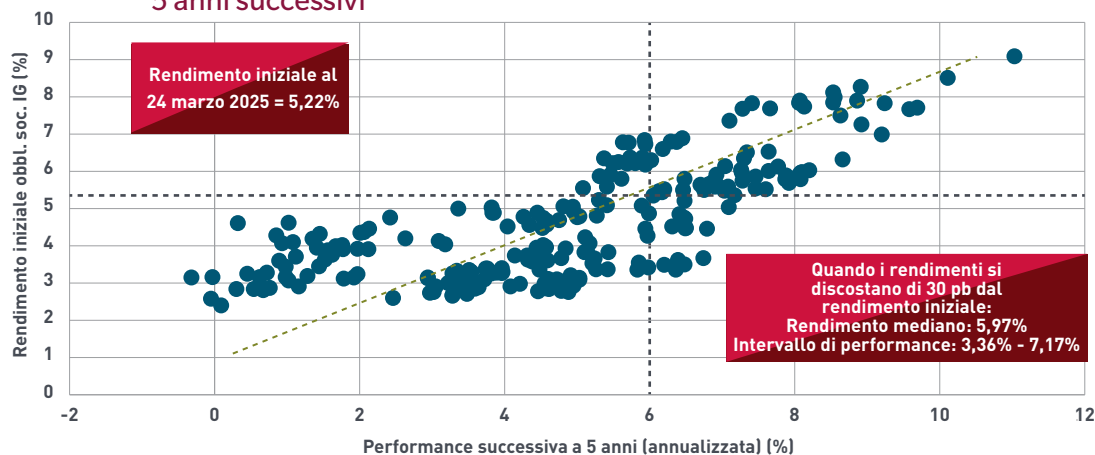
Figura 3: Correlazione mobile a 2 anni dei rendimenti dei Treasury USA e dell'S&P 500



Fonte: Bloomberg. Dati mensili dal 30 maggio 1992 al 28 febbraio 2025. Il coefficiente di correlazione si basa sulla correlazione mobile a 2 anni dei rendimenti mensili dei Treasury USA e dei rendimenti totali dell'S&P 500. Treasury USA = Bloomberg US Treasury index. S&P 500 = S&P 500 Total Return Index.

**In chiave più strategica, i titoli obbligazionari costituiscono attualmente un'asset class interessante ai fini della riduzione del rischio.** Le obbligazioni sono tornate a generare livelli appetibili di reddito e restano competitive in termini di rendimenti attesi corretti per il rischio.

Figura 4: Obbl. corporate IG USA: rendimento iniziale vs rendimento totale sui 5 anni successivi



Fonte: Bloomberg. Obbl. IG USA = Bloomberg US Corporate Index. Rendimento = yield to worst. Dati mensili da gennaio 2000 a febbraio 2025. Rendimenti al lordo e in USD. I rendimenti passati non sono una garanzia dei risultati futuri. Non è possibile investire direttamente in un indice.

## SINTESI: OPPORTUNITÀ NELL'INCERTEZZA

Sotto la nuova amministrazione statunitense, le prospettive macro e di mercato sono diventate più incerte.

I titoli obbligazionari offrono agli investitori la possibilità di diversificare e ridurre il rischio nei portafogli, oltre a fornire interessanti rendimenti su base corretta per il rischio.

Riteniamo che un approccio attivo sia l'ideale per sfruttare al meglio le opportunità e gestire i rischi.

Fonte: Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG® è un marchio commerciale e di servizio di Bloomberg Finance L.P. e delle sue collegate (collettivamente "Bloomberg"). Bloomberg o i licenziari di Bloomberg detengono tutti i diritti di proprietà degli indici Bloomberg. Bloomberg non approva né avalla il presente materiale, né garantisce la precisione o la completezza delle informazioni ivi contenute, né rilascia alcuna garanzia, espressa o implicita, circa i risultati ottenibili dalle stesse e, nella misura massima consentita dalla legge, non potrà essere ritenuta responsabile di danni derivanti in relazione alle stesse.

Le opinioni espresse nel presente documento sono quelle di MFS Strategy and Insights Group, un'entità interna alla divisione distribuzione di MFS, e possono differire da quelle dei gestori di portafoglio e degli analisti di ricerca di MFS. Queste opinioni sono soggette a variazioni in qualsiasi momento e non vanno considerate alla stregua di una consulenza di investimento fornita dal Consulente, di una raccomandazione di titoli o di un'indicazione delle intenzioni di trading per conto di MFS. Non vi è alcuna garanzia che le previsioni si avverino.

La diversificazione non garantisce un guadagno né una protezione dalle perdite. I rendimenti passati non sono una garanzia dei risultati futuri.

### INFORMATIVA GLOBALE

Salvo laddove diversamente indicato, i loghi e i nomi di prodotti e servizi sono marchi commerciali di MFS® e delle sue collegate e possono essere registrati in alcuni paesi.

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 contravenga 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. **Per i lettori in Arabia Saudita, Kuwait, Oman ed Emirati Arabi Uniti (esclusi DIFC e ADGM). In Qatar questo documento è destinato esclusivamente a investitori sofisticati e a persone con un patrimonio netto elevato. In Bahrein questo documento è destinato esclusivamente a istituzioni sofisticate:** Le informazioni contenute nel presente documento sono destinate esclusivamente agli investitori professionali. Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono e non devono essere interpretate come un'offerta, un invito o una proposta di offerta, una raccomandazione a presentare una richiesta, ovvero un parere o un'indicazione su un prodotto, un servizio e/o una strategia finanziaria. Sebbene sia stata posta la massima attenzione nell'assicurare l'accuratezza delle informazioni contenute nel presente documento, non ci si assume alcuna responsabilità per eventuali errori, sbagli o omissioni o per qualsiasi azione intrapresa facendo affidamento su di esse. È possibile riprodurre, diffondere e utilizzare questo documento (o parte di esso) solo con il consenso di MFS International U.K. Ltd ("MIL UK"). Le informazioni contenute in questo documento hanno scopo puramente informativo. Il presente documento non è destinato alla distribuzione al pubblico, che non vi deve fare affidamento. Le informazioni contenute nel presente documento possono includere dichiarazioni che non sono di natura puramente storica, ma che costituiscono invece "dichiarazioni previsionali". Queste includono, tra l'altro, proiezioni, previsioni o stime di reddito. Queste dichiarazioni previsionali si basano su determinate ipotesi, alcune delle quali sono descritte in altri documenti o materiali pertinenti. Se non dovete comprendere il contenuto del presente documento, vi consigliamo di rivolgervi a un consulente finanziario autorizzato. Si prega di notare che qualsiasi materiale inviato dall'emittente (MIL UK) è stato inviato elettronicamente dall'estero. **Sudafrica** – Il presente documento e le informazioni in esso contenute non sono da intendersi e non costituiscono un'offerta pubblica di titoli in Sudafrica e di conseguenza non devono essere interpretati come tali. Il presente documento non è destinato alla diffusione al pubblico in Sudafrica. Il presente documento non è stato approvato dalla Financial Sector Conduct Authority e neanche MFS International (U.K.) Limited né i suoi fondi sono registrati per la vendita al pubblico in Sudafrica.