

## Gli Stati Uniti annunciano dazi reciproci

### Autori

Team Market Insights di MFS

### Il 2 aprile l'amministrazione Trump ha annunciato un lungo elenco di dazi reciproci che entreranno in vigore nel corso della prossima settimana.

L'annuncio sembra collocarsi sulla fascia superiore (ossia lo scenario peggiore) alle aspettative del mercato in termini di entità dei dazi imposti ai partner commerciali. Alcuni paesi, soprattutto asiatici, tra cui Cina (54%), Vietnam (46%), Taiwan (32%), India (26%), Corea del Sud (25%) e Giappone (24%), saranno ora soggetti in particolare a elevati dazi doganali. Anche i paesi europei vengono duramente colpiti, con aliquote che nel caso di Germania, Francia e Italia raggiungono il 20%. Al Messico e al Canada, esentati da quest'ultima ondata di dazi, è stato riservato un trattamento migliore. Subito dopo l'annuncio degli Stati Uniti, diversi paesi hanno dichiarato che prenderanno contromisure, facendo così aumentare il rischio di un'escalation della guerra commerciale. In parallelo, tuttavia, è probabile che molti paesi, a cominciare da quelli dotati di un possibile margine di manovra su questo fronte, avvieranno negoziati tesi ad abbassare l'onere tariffario finale.

Per quanto riguarda i prodotti, i dazi reciproci non colpiscono i beni già soggetti a dazi settoriali, come auto, acciaio e alluminio. Ma l'amministrazione ha segnalato anche che potrebbero essere annunciati dazi su alcuni settori, tra cui minerali, semiconduttori e prodotti farmaceutici. In base alle ultime stime, l'aliquota tariffaria effettiva sulle importazioni statunitensi salirà nel complesso a circa il 23%, il livello più alto da oltre un secolo.

### Quali sono gli obiettivi del Presidente Trump?

Prima di annunciare i dazi, l'amministrazione Trump aveva identificato una serie di obiettivi da conseguire mediante il nuovo paradigma di politica commerciale degli Stati Uniti. Primo fra tutti la reindustrializzazione dell'economia, un problema che per il Presidente Trump attiene alla sfera della sicurezza nazionale. La nuova politica commerciale, a suo avviso, stimolerà gli investimenti e l'occupazione negli Stati Uniti e renderà il paese meno vulnerabile alle interruzioni delle catene di approvvigionamento globali. Inoltre, il Presidente intende contrastare quelle che ritiene essere prassi commerciali sleali adottate dai paesi che impongono sulle merci statunitensi dazi più alti di quelli che gli Stati Uniti impongono sulle loro importazioni. L'amministrazione ha voluto colpire anche le barriere non tariffarie e le imposte sul valore aggiunto, che a suo avviso penalizzano gli esportatori statunitensi. I paesi con una fiscalità d'impresa particolarmente favorevole, come l'Irlanda, potrebbero finire nuovamente nel mirino se in futuro la Casa Bianca dovesse decidere di introdurre dazi settoriali su articoli come i prodotti farmaceutici. Infine, l'amministrazione prevede che il gettito derivante dai dazi andrà a rimpinguare in maniera significativa le entrate federali.

### A livello macro i dazi possono avere un impatto molto serio.

Se attuati per un periodo di tempo sufficientemente lungo, potrebbero agire alla stregua di uno shock stagflazionistico sull'economia statunitense, incidendo negativamente sulla crescita e sull'inflazione. Le stime attuali parlano di un freno alla crescita economica di circa l'1% e di una spinta all'inflazione di circa lo 0,5%. Poiché i dazi sono una tassa sui consumatori, si prevede un impatto diretto sulla domanda interna. Al di fuori degli Stati Uniti, l'impatto sulla crescita dovrebbe rivelarsi ben più grave sia in Canada che in Messico, poiché una parte sostanziale delle esportazioni totali di questi due paesi (rispettivamente il 77% e l'83%) si dirige verso gli Stati Uniti. In ultima istanza, riteniamo vi siano rischi sostanziali per le prospettive di crescita globale se la questione dei dazi dovesse degenerare in una vera e propria guerra commerciale.



### **L'impatto dei dazi potrebbe essere dannoso per l'economia statunitense.**

Dato che i dazi agiscono come un'imposta sui consumi, è probabile che lo shock macroeconomico danneggi soprattutto il consumatore statunitense, con importanti ripercussioni sulle prospettive di crescita. L'economia statunitense è già interessata da un lieve rallentamento, e l'ulteriore shock fa salire notevolmente le probabilità di una recessione il prossimo anno. Nelle ultime settimane si è già registrato un pronunciato deterioramento dei dati provenienti dai sondaggi e di quelli relativi alla fiducia. Prevediamo che l'effetto comincerà a farsi sentire sui dati macroeconomici solo tra un paio di mesi, incidendo principalmente sulla crescita nel secondo trimestre e oltre. Oltre ai consumi, sarà importante monitorare la redditività delle imprese. Le aspettative per la crescita dovranno essere riviste sostanzialmente al ribasso non solo negli Stati Uniti ma in tutto il mondo. È probabile che i paesi presi di mira valutino la possibilità di attuare misure compensative. Ad esempio, il governo cinese aveva già varato provvedimenti atti a sostenere l'economia locale. Gli ultimi sviluppi accrescono notevolmente la probabilità di un ulteriore allentamento delle politiche sia monetarie che fiscali. Le banche centrali dotate di un sufficiente margine di manovra potrebbero propendere per un orientamento espansivo al fine di alleviare lo shock sulla crescita. Nel complesso, va detto che la volatilità macro e l'incertezza sulle misure politiche sono destinate a rimanere molto elevate nell'immediato.

### **Nel breve termine, la reazione dei mercati tenderà plausibilmente ad aggravare l'avversione al rischio.**

In ambito obbligazionario, ci aspettiamo la tipica reazione di avversione al rischio, con tassi più bassi e spread più ampi, anche se bisogna notare che prima dell'annuncio dei dazi gli spread investment grade avevano mostrato una capacità di tenuta relativamente buona, quindi sarà interessante vedere se l'allargamento degli spread accelererà in risposta ai dazi. Di recente, la reazione del mercato è stata più marcata per gli spread high yield, ma riteniamo probabile un ulteriore ampliamento. Per quanto riguarda la duration, forse è troppo presto per innalzare il grado di convinzione sulla posizione di duration lunga negli Stati Uniti, dato che i rendimenti dei Treasury USA sono già scesi bruscamente verso il 4%. L'opportunità di una posizione lunga di duration sembra essere più solida nei mercati non statunitensi, Europa compresa. Sul versante azionario, gli ultimi dazi annunciati potrebbero danneggiare l'attrattiva del mercato azionario statunitense in misura nettamente maggiore rispetto ai listini di altri paesi. Questo potrebbe quindi rafforzare la tesi a favore di un proseguimento della rotazione globale. In termini di allocazioni settoriali, riteniamo che i settori ciclici e a quelli ad alto beta saranno probabilmente i più colpiti visti i maggiori rischi di recessione inglobati nei prezzi. Per concludere, sul fronte valutario non siamo più dell'idea che l'aumento dei dazi avvantaggerà il dollaro USA, a causa della potenziale gravità dello shock macro sull'economia statunitense. Alla luce di ciò, il nostro team d'investimento continua a essere ottimista nei confronti dell'euro.

### **Esiste una via d'uscita futura?**

Il presidente Trump potrebbe fare marcia indietro sui dazi qualora lo shock sulla crescita degli Stati Uniti si rivelasse troppo oneroso, soprattutto per i consumatori. Nell'ambito della cosiddetta "Trump put", l'amministrazione potrebbe cercare di accelerare l'attuazione delle misure più favorevoli alla crescita, come i tagli fiscali e la deregolamentazione. Anche la Federal Reserve potrebbe rispondere con ulteriori riduzioni dei tassi, ma solo quando ci saranno prove tangibili di un danno macro sufficiente. In altre parole, riteniamo che la "Trump put" abbia più probabilità di venire esercitata per prima rispetto alla "Fed put". Qualsiasi segnale di ammorbidimento delle misure politiche, soprattutto in presenza di un pacchetto di sostegno sufficientemente ampio, potrebbe in ultima analisi riuscire a ripristinare la fiducia degli investitori. ▲



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.