

Risposta rapida

Dazi e turbolenze: di cosa hanno bisogno i mercati per stabilizzarsi?

Autori

Team Market Insights di MFS

I dazi annunciati la scorsa settimana dagli Stati Uniti hanno innescato una correzione nei mercati globali, e non vi sono segnali di una tregua imminente.

Gli indici degli asset rischiosi hanno subito forti perdite, e gran parte dei mercati azionari mondiali ha ceduto circa il 10%, se non di più, dall'annuncio dell'elenco dei dazi dato il 2 aprile. Era dai primi giorni della pandemia del 2020 che i mercati globali non vivevano livelli simili di tensione e volatilità. La volatilità azionaria, così come illustrata dall'indice VIX, è schizzata oltre i 50 punti, il livello più alto dall'aprile 2020. All'interno dell'S&P 500, solo il 23% dei titoli si trova al di sopra della media mobile a 200 giorni, un livello sostanzialmente paragonabile a quello della crisi finanziaria globale e della pandemia. Guardando ai mercati più ampi, i rendimenti dei titoli di Stato hanno registrato un brusco calo per via della forte domanda di beni rifugio. I rendimenti dei titoli decennali statunitensi sono ora intorno al 4%, avendo perso all'incirca 20 punti base (pb) dal 2 aprile. I rendimenti dei Bund a 10 anni hanno subito una flessione analoga. Nel frattempo, i mercati del credito hanno cominciato a mostrare segnali di stress. Ciò vale soprattutto per gli spread high yield, che da mercoledì scorso sono aumentati di circa 85 pb negli Stati Uniti e di 60 pb in Europa. Nei mercati valutari, lo yen giapponese e il franco svizzero hanno sovraperformato in questi ultimi giorni, date le loro caratteristiche difensive. Infine, per quanto riguarda le materie prime, i prezzi del petrolio hanno subito una marcata correzione al ribasso, scendendo sui 60-63 dollari al barile a causa della loro vulnerabilità a uno shock globale dettato dall'avversione al rischio.

Si tratta di una crisi decisamente inusuale sotto molti aspetti.

Innanzitutto, l'origine delle turbolenze è legata all'annuncio di misure discrezionali da parte di un singolo paese, il che è alquanto raro. Non riusciamo infatti a trovare episodi simili nella storia recente dei mercati. Inoltre, a differenza delle precedenti reazioni di mercato, il dollaro USA non viene più percepito come una valuta difensiva. Ciò si spiega in gran parte con il fatto che gli Stati Uniti sono stati l'epicentro della tempesta abbattutasi sui mercati globali. Più in generale, sembra che i mercati statunitensi abbiano sottoperformato gli omologhi internazionali, il che è insolito in un periodo di tensioni di mercato diffuse. Ad esempio, gli spread sovrani dei mercati emergenti hanno mostrato una maggiore resilienza rispetto alle controparti statunitensi. Passando all'analisi prospettica dello scenario macro, non ci sono shock paragonabili, il che rende complicata la valutazione dei potenziali impatti, ma sembra che i mercati azionari siano molto più avanti di quelli obbligazionari nello scontare lo scenario peggiore. Di fatto, i recenti movimenti del mercato azionario sono compatibili con gli elevati rischi di recessione inglobati nei prezzi, cosa che non riscontriamo nel comparto obbligazionario. Ad esempio, storicamente gli spread investment grade statunitensi dovrebbero superare i 200 pb per segnalare una recessione, e siamo ancora a 90 pb di distanza da quel livello.



Gli investitori temono una recessione negli Stati Uniti e, per estensione, in tutto il mondo.

L'applicazione di dazi ad ampio raggio potrebbe indubbiamente far precipitare l'economia statunitense in recessione, qualora i dazi dovessero rimanere in vigore per un periodo di tempo abbastanza lungo. Sebbene i consumatori statunitensi abbiano goduto di buona salute, lo shock tariffario – che agisce essenzialmente come una tassa sui consumi – potrebbe frenare pesantemente la domanda interna. Inoltre, è possibile che l'elevata incertezza politica eroda la fiducia delle imprese. Per valutare i rischi macro bisognerà avere pazienza, poiché il potenziale shock sui consumi privati si materializzerà con uno sfasamento temporale di diversi mesi. Sul fronte dei dati, è probabile che gli utili societari di questo trimestre vengano in gran parte ignorati. Parimenti, è possibile che le aziende stesse non forniranno molti pronostici, data l'incertezza imperante.

In prospettiva, vi sono alcuni scenari in grado di condurre a una ripresa dei mercati globali.

Nel breve termine, è possibile che i dazi vengano negoziati al ribasso, anche se la visibilità su questo fronte è scarsa. Cosa ancor più importante, l'attenzione legislativa del governo statunitense potrebbe spostarsi su un'agenda più pro-crescita, con potenziali tagli alle imposte sui redditi e misure di deregolamentazione favorevoli alle imprese. Se questi provvedimenti verranno adottati presto, l'impatto netto sull'economia statunitense potrebbe diventare positivo, allontanando così i timori di recessione. Questo sarà un elemento chiave da monitorare.

In attesa che la situazione si stabilizzi, potrebbe essere opportuno valutare una riduzione del rischio nei portafogli multi-asset.

Su tali premesse, riteniamo che i titoli obbligazionari rimangano un'asset class interessante ai fini della riduzione del rischio. La tesi a favore di una posizione lunga di duration si è rafforzata notevolmente nell'ultima settimana, per effetto dei rischi al ribasso sulla crescita e della crescente aspettativa che le banche centrali globali possano essere costrette ad accelerare il ritmo dell'allentamento monetario dinanzi a uno shock della crescita. In ambito obbligazionario, riteniamo che le asset class con un beta più basso e una duration maggiore siano meglio posizionate nell'attuale fase di turbolenza. Tra questi vi sono i titoli cartolarizzati, i municipal bond e i segmenti obbligazionari con rating più elevato. Per gli investitori non statunitensi, l'esposizione valutaria va attentamente ponderata viste le prospettive negative per il dollaro USA. Sul versante azionario, prevediamo che la rotazione globale dagli Stati Uniti verso altri mercati possa persistere fino al momento in cui gli Stati Uniti verranno chiaramente identificati come un'opportunità di acquisto. Quel momento potrebbe arrivare, ma per ora è impossibile prevederlo. Comprensibilmente, al momento privilegiamo un orientamento alla qualità nella selezione dei titoli e un'esposizione ai settori con un beta più basso. ▲



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.