

## Autore



Ross Cartwright  
Lead Strategist  
Strategy and Insights Group

## In breve

- Premio per l'incertezza "Trump" e timori sulla crescita in aumento
- Cambiamenti nell'IA e aree di opportunità
- Europa: da brutto anatrocchio a cigno?
- Chi paga il costo dei dazi?

## Affrontare le incertezze dei mercati

Gli eventi recenti hanno sollevato preoccupazioni tra gli investitori riguardo alle potenziali implicazioni delle incertezze politiche ed economiche legate alle politiche dell'amministrazione Trump e a un ripensamento sul potenziamento delle infrastrutture per l'intelligenza artificiale (IA). Dai dati economici diffusi negli Stati Uniti nelle ultime due settimane sono emersi segnali contrastanti, che hanno esacerbato le inquietudini, mentre i mercati europei hanno registrato una performance positiva, ma non priva di rischi esogeni.

### 1. Dinamiche di mercato e premio per l'incertezza "Trump"

La correzione delle ultime settimane è stata innescata principalmente dall'inversione di tendenza delle azioni statunitensi sopravvalutate e dalla crescente avversione al rischio degli investitori, esacerbata dalle incognite sui dazi e sulle politiche fiscali dell'amministrazione Trump, nonché dalle incerte prospettive di un accordo di pace in Ucraina. Inoltre, l'aumento dei tassi di risparmio a fronte del ritorno dei timori d'inflazione potrebbe essere un segnale del crescente disagio dei consumatori.

### 2. Indicatori economici e reazioni dei mercati

I rendimenti dei Treasury USA decennali sono scesi nell'ultimo mese a causa della crescente preoccupazione del mercato per le prospettive di crescita. La mancata reazione del mercato azionario al calo dei rendimenti sottolinea quanto sia importante per gli investitori concentrarsi sugli utili comunicati anziché sulle aspettative, in ragione dei segnali contrastanti provenienti dai dati economici, tra cui l'effetto gennaio (ossia l'aumento dell'inflazione all'inizio dell'anno) e l'impatto di fattori esterni come il clima e gli incendi in California. La ripresa dei PMI manifatturieri dai minimi di settembre rappresenta uno sviluppo favorevole, in quanto tipicamente correlato a una performance positiva del mercato. Se sostenibile – e non dovuta ad operazioni anticipate in vista dei dazi – potrebbe trattarsi di una buona notizia per l'ampiezza del mercato.



### 3. Performance settoriali e opportunità d'investimento

Si osservano segnali di resilienza. Gli indici S&P 500 ed MSCI World Equal Weighted sono entrambi in territorio positivo e hanno sovraperformato gli omologhi ponderati per la capitalizzazione da inizio anno ad oggi.

L'andamento dei principali indici come l'S&P e l'MSCI World è fortemente influenzato dai "Magnifici Sette" (Mag 7), che di recente hanno registrato performance molto variegata, come dimostra l'enorme differenza del 40% evidenziata da inizio anno tra il titolo con la migliore performance, Meta, e il peggiore, Tesla. Nonostante i diversi modelli di business, i Mag 7 continuano ad essere considerati come leader nei rispettivi settori. Tuttavia, il crescente controllo sulla monetizzazione dell'IA e i cambiamenti apportati da innovazioni come DeepSeek suggeriscono che il panorama sta cambiando. Sebbene le prospettive a lungo termine dell'IA rimangano promettenti, le valutazioni elevate in tutto il settore indicano che il mercato potrebbe aver sviluppato aspettative a breve termine troppo ottimistiche.

In base al rapporto capex/fatturato, gli hyperscaler si collocano attualmente tra le aziende a maggiore intensità di capitale sul mercato, secondi solo alle utility, e devono affrontare la sfida di passare da un approccio a bassa intensità di capitale alla gestione di ingenti spese per investimenti, con i relativi costi di ammortamento. Tale transizione potrebbe incidere sulle loro performance, man mano che si adattano a queste nuove realtà finanziarie. Le aspettative di crescita degli utili si confermano solide, ma è anche possibile che stiamo attraversando un periodo di metabolizzazione delle elevate aspettative a breve termine. La rapida evoluzione della tecnologia, simile al modo in cui gli smartphone hanno rivoluzionato Internet, richiede una strategia d'investimento vigile e adattabile.

In questo contesto, l'incertezza sulla crescita degli utili dell'IA, unita alla ripresa degli utili di società esterne all'ecosistema dell'IA, rappresenta un'opportunità per i gestori attivi concentrati sui fondamentali. Se queste ipotesi dovessero rivelarsi corrette, e i Mag 7 dovessero attraversare un periodo di metabolizzazione delle valutazioni, un ostacolo alla gestione attiva potrebbe venire meno, creando un terreno di gioco uniforme. In tali circostanze, gli investitori potrebbero voler riconsiderare il livello di concentrazione dei loro portafogli. In un contesto di questo tipo, le valutazioni assumono un'importanza cruciale. Gli investitori dovrebbero concentrarsi non solo sul prezzo (ossia sui titoli con multipli bassi) ma anche sul valore, acquistando azioni a prezzi ragionevoli alla luce degli utili attesi in futuro. Continuiamo a privilegiare le società resilienti e di alta qualità, potenzialmente in grado di fornire una copertura contro alcune delle incertezze sopra descritte.

### 4. Mercati europei: da brutto anatroccolo a cigno

Dall'inizio del 2025 le azioni europee hanno registrato una performance notevole, superando quelle statunitensi. Questo andamento è ascrivibile a diversi fattori. L'elemento cruciale, però, sono le aspettative sugli utili, che sono rimaste stabili in Europa, mentre negli Stati Uniti si sono indebolite negli ultimi tre mesi. Il Vecchio Continente è avvantaggiato inoltre dall'idea secondo cui la Banca centrale europea disporrebbe di un margine di manovra più ampio per allentare la propria politica monetaria rispetto alla Federal Reserve statunitense. Ciò favorisce le società europee, che tendono ad essere più sensibili al calo dei tassi d'interesse. L'incertezza politica si è attenuata negli ultimi tempi: l'esito delle elezioni tedesche è stato perlopiù in linea con le attese e la Francia è riuscita a far approvare il bilancio 2025 nonostante un parlamento diviso. La mossa "whatever it takes" del cancelliere tedesco in pectore Friedrich Merz dovrebbe comportare un drastico aumento della spesa pubblica da parte della prima economia europea, in aggiunta a un incremento della spesa per la difesa in tutto il continente. Infine, gli investitori internazionali hanno sottopesato l'Europa negli ultimi anni, il che suggerisce che una normalizzazione dei flussi di capitale potrebbe fornire impulso alla regione. Tuttavia, con l'intensificarsi delle tensioni commerciali, le prospettive di dazi statunitensi rappresentano un potenziale ostacolo, così come un'interruzione dei colloqui di pace in Ucraina. Entrambi i fattori di rischio rimangono elevati e potrebbero innescare una rapida inversione del sentiment.



Si consiglia agli investitori di soppesare questi fattori nel valutare la loro esposizione ai mercati europei, che possono ancora offrire un certo valore.

### 5. Chi paga il costo dei dazi?

A partire dal 4 marzo gli Stati Uniti hanno iniziato a imporre dazi del 25% sulle importazioni provenienti da Canada e Messico e hanno aumentato quelli nei confronti della Cina a un tasso medio di quasi il 30%. Al di là degli effetti generali sulla crescita economica, l'impatto dei dazi sugli utili societari è ancora incerto. Poiché queste misure agiscono essenzialmente come una tassa, l'onere ricade su chi in ultima istanza sostiene il costo. In questa analisi si devono considerare diversi fattori: la configurazione della produzione e della catena di approvvigionamento di ciascuna società per i vari prodotti, la sua capacità di fissare i prezzi, la misura in cui gli esportatori sono in grado di assorbire i costi all'interno dei loro margini di profitto, gli effetti delle fluttuazioni valutarie, la capacità degli importatori di assorbire i costi, la disponibilità di prodotti alternativi e l'elasticità del prezzo della domanda dei beni interessati.

Se le aziende sono in grado di trasferire i dazi al consumatore senza una significativa distruzione della domanda, probabilmente lo faranno. Qualora non possano farlo, i costi saranno ripartiti tra esportatori e importatori, e andranno a comprimere i loro margini di profitto. Il deprezzamento valutario potrebbe fornire un certo sollievo, ma forse solo a breve termine. I dazi sottolineano l'importanza della selezione dei titoli e di comprendere ciò che si possiede.

L'ambiguità su chi effettivamente pagherà il costo di queste misure si è riflessa nelle recenti variazioni dei prezzi. A livello settoriale, gli investitori non sembrano aver evitato specificamente gli importatori, quanto piuttosto il rischio in generale. ▲



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.

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.