

Essere prudenti significa essere consapevoli del rischio, non avversi al rischio

Riduzione del rischio grazie alle condizioni di mercato

"Perché adottate questo posizionamento così difensivo?" è una domanda che è stata spesso rivolta al team di gestione del portafoglio Prudent nel 2024.

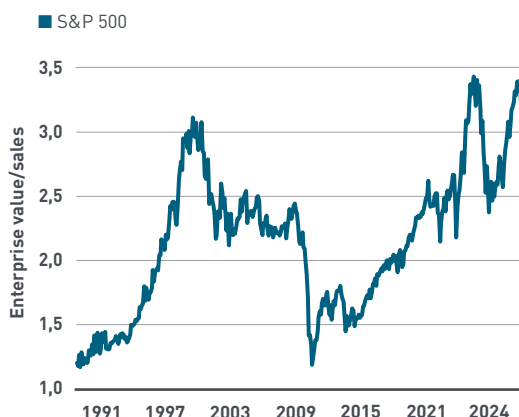
La nostra risposta in tutto questo periodo era sempre la stessa: visto che non possiamo sapere quali saranno i rendimenti futuri dei mercati azionari, l'unica cosa che possiamo fare è guardare al passato e farci una semplice domanda: "Quando in passato è accaduto che il mercato presentasse valutazioni così elevate, quali sono stati i rendimenti nei successivi periodi a uno, tre e cinque anni?"

Naturalmente esistono diversi modi per misurare se un mercato azionario è sopravvalutato (il rapporto price/earnings (P/E) è elevato? I margini di profitto delle imprese sono gonfiati a causa di fattori ciclici? Le azioni sono convenienti rispetto a strumenti meno rischiosi come i titoli di Stato?) ma al momento, e per buona parte degli ultimi 18 mesi, il mercato azionario appare sopravvalutato in base a quasi tutti i parametri.

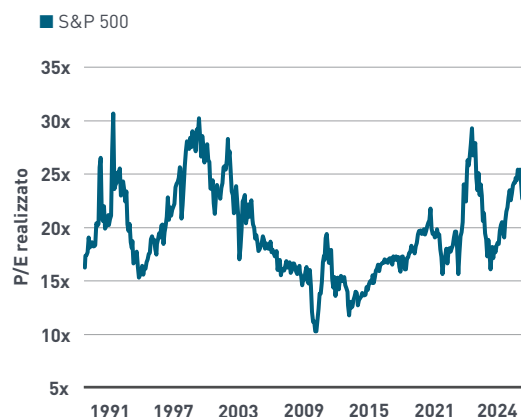
Un parametro che apprezziamo particolarmente è l'enterprise value/sales, che mette a confronto il valore totale di passività e capitale proprio di una società con il suo fatturato nel corso degli ultimi dodici mesi. Diversamente dal rapporto price/earnings prospettico, questo parametro non richiede stime o ipotesi sui futuri tassi di crescita o livelli di margine. Nella nostra ricerca su vari parametri finanziari abbiamo scoperto che il rapporto enterprise value/sales è quello maggiormente in grado di prevedere i rendimenti futuri (sia positivi sia negativi) del mercato azionario. Se si guarda al passato, dal 1990 l'indice S&P 500 è stato più sopravvalutato solo in due periodi: durante la bolla delle dot-com (2000) e la bolla post-COVID (2021). A titolo di confronto, e visto che la maggior parte dei commentatori finanziari si concentra esclusivamente sul rapporto price/earnings dell'indice S&P 500, abbiamo incluso il grafico che segue. Benché non altrettanto elevato quanto il rapporto enterprise value/sales, il rapporto price/earnings delinea un quadro simile: raramente i mercati azionari statunitensi sono apparsi più sopravvalutati di oggi, e storicamente hanno raggiunto i livelli di valutazione attuali verso la fine di una bolla finanziaria.



Rapporto enterprise value/sales dell'S&P 500



Rapporto price/earnings dell'S&P 500



Fonte: Bloomberg. SX: Il rapporto enterprise value/sales è riferito agli ultimi dodici mesi. Dati mensili dal 31 gennaio 1991 al 30 maggio 2025. DX: P/E realizzato = ultimi dodici mesi. Dati mensili dal 31 gennaio 1991 al 30 maggio 2025.

In un simile scenario, per gran parte del 2024 abbiamo ritenuto che i dati non giustificassero un aumento dell'esposizione agli asset rischiosi. Solo poche altre volte si erano visti mercati azionari così sopravvalutati, anche se i tassi d'interesse statunitensi rimanevano ai loro livelli più elevati dalla crisi finanziaria del 2009. I rendimenti potenzialmente interessanti nella nostra allocazione obbligazionaria ci consentivano di restare pazienti, posizionati in modo difensivo e di attendere che si presentassero opportunità interessanti sul fronte azionario.

L'aumento dell'incertezza crea opportunità

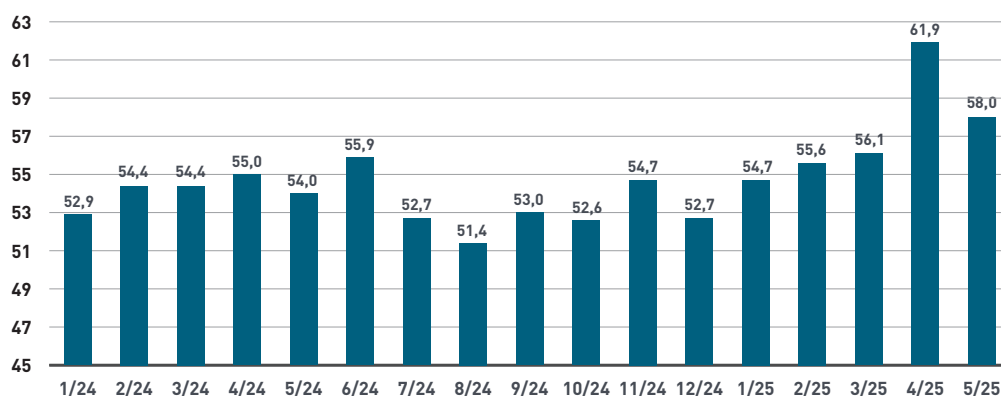
Essere prudenti non significa essere avversi al rischio, significa essere consapevoli del rischio. Significa anche essere flessibili e pronti a rafforzare l'esposizione azionaria nel momento in cui il profilo di rischio/rendimento migliora. L'aumento dell'incertezza ad aprile, dovuto alla politica commerciale statunitense, ha alimentato la volatilità sul mercato e la dispersione delle quotazioni. Questo tipo di volatilità crea opportunità per gli investitori prudenti, e questo è uno dei motivi principali per cui manteniamo un posizionamento difensivo con allocazioni significative in liquidità e obbligazioni a breve termine.

Siamo particolarmente consapevoli del prezzo che paghiamo per i titoli, e la flessione del mercato ad aprile ha generato opportunità interessanti in termini di rischio/rendimento in molte società che monitoriamo. In seguito alla correzione, abbiamo incrementato l'esposizione azionaria netta dopo il "Liberation Day", rafforzando le posizioni esistenti ed estendendo il nostro portafoglio azionario verso settori come tecnologia, beni strumentali per i semiconduttori, ciclici di qualità e persino energia. Tuttavia, visto il rapido recupero del mercato dalla metà di aprile, abbiamo adottato un approccio più cauto, ridimensionando molte posizioni che avevano registrato una forte ripresa ad aprile e maggio.



Gestione dell'esposizione di mercato di Prudent Capital Fund

■ Esposizione azionaria al valore di mercato



Fonte: MFS al 31 maggio 2025.

Nota: L'esposizione al valore di mercato esclude liquidità e strumenti equivalenti, obbligazioni e coperture. L'esposizione equivalente misura come varierebbe il valore del portafoglio al variare del prezzo di un asset detenuto direttamente o, nel caso di un contratto derivato, indirettamente.

Il nostro obiettivo ultimo è quello di far crescere il capitale della clientela in termini reali nel tempo. Per riuscirci, manteniamo un approccio paziente e disciplinato, investendo il capitale quando emergono delle opportunità interessanti. Continuiamo a cercare attivamente queste opportunità e il nostro approccio d'investimento agile ci permette di essere pronti a sfruttarle quando si presentano.

È difficile prevedere il futuro, ma riteniamo che sia possibile prepararsi a tali evenienze; e le recenti turbolenze del mercato sottolineano l'importanza di un approccio prudente.

In qualità di investitori con un'ottica di lungo periodo, preferiamo guardare sempre avanti e ci atteniamo a un approccio improntato alla disciplina e alla diversificazione. Uno degli obiettivi della strategia consiste nel cercare di gestire il rischio di ribasso e ci concentriamo sul rendimento assoluto. Quando i prezzi correnti appaiono elevati e le performance prospettiche scarse, posizioniamo il portafoglio in chiave difensiva. Tuttavia, la recente volatilità del mercato ci ha offerto alcune opportunità idiosincratice da società solide e di elevata qualità, con valutazioni che non si vedevano da parecchio tempo.

Riteniamo che l'investimento in società con modelli di business durevoli, sostenute da cash flow sostenibili e gestite per il successo a lungo termine genererà interessanti rendimenti corretti per il rischio per i clienti. ▲



Si prega di notare che questo è un prodotto a gestione attiva.

Le opinioni espresse sono quelle di MFS e sono soggette a modifica in qualsiasi momento. Queste opinioni non devono essere considerate alla stregua di una consulenza di investimento, di una raccomandazione di titoli o di un'indicazione delle intenzioni di trading in relazione a qualsiasi altro prodotto d'investimento di MFS.

Il fondo potrebbe non conseguire il proprio obiettivo e/o l'investitore potrebbe subire una perdita sull'investimento nel fondo. **Azioni:** i mercati azionari e l'investimento in singoli titoli sono volatili e possono subire forti perdite dovute alle condizioni reali o percepite dell'emittente, del mercato, economiche, industriali, politiche, normative, geopolitiche, ambientali, connesse alla salute pubblica e di altro tipo. **Obbligazioni:** Gli investimenti in obbligazioni possono perdere valore per effetto di una riduzione effettiva o percepita della qualità creditizia dell'emittente, del mutuatario, della controparte o di un altro soggetto responsabile del pagamento, della garanzia sottostante o della variazione delle condizioni economiche, politiche, specifiche dell'emittente o di altre condizioni. Alcune tipologie di strumenti obbligazionari possono essere più sensibili a tali fattori e pertanto più volatili. Gli strumenti di debito comportano inoltre un rischio di tasso d'interesse (all'aumentare dei tassi di norma i prezzi diminuiscono). Di conseguenza, in periodi di rialzo dei tassi il valore del portafoglio può diminuire. I portafogli costituiti da obbligazioni con scadenze a più lungo termine sono generalmente più sensibili a un rialzo dei tassi di interesse rispetto a quelli con scadenza più breve. Talvolta, e in particolare durante le fasi di turbolenza, potrebbe non esserci un mercato attivo per tutti o per buona parte dei segmenti del mercato. Di conseguenza può risultare difficile valutare questi investimenti e impossibile vendere un particolare investimento o tipo di investimento in un determinato momento o a un prezzo accettabile. Il prezzo di uno strumento che scambia a un tasso di interesse negativo reagisce alle variazioni dei tassi di interesse come altri strumenti di debito, tuttavia, un investimento acquistato a un tasso di interesse negativo dovrebbe produrre un rendimento negativo se detenuto fino a scadenza. **Derivati:** gli investimenti in derivati, che possono essere utilizzati per assumere posizioni sia lunghe sia corte, potrebbero evidenziare un'elevata volatilità, generare un effetto leva (che a sua volta può amplificare le perdite) e comportare ulteriori rischi rispetto a quelli degli strumenti sottostanti sui quali i derivati stessi sono basati, tra cui il rischio di controparte e di liquidità. **Valore:** gli investimenti del portafoglio possono rimanere sottovalutati per lunghi periodi di tempo, senza realizzare il valore previsto, e possono risultare più volatili del mercato azionario in genere. **Strategia:** non vi sono garanzie che il portafoglio evidenzierà un tasso di rendimento positivo o una minore volatilità rispetto ai mercati azionari globali, rappresentati dall'MSCI World Index, su un orizzonte di lungo termine ovvero in qualsiasi anno o periodo pluriennale. Inoltre, le strategie che MFS può adottare per limitare l'esposizione del portafoglio a determinati eventi di mercato estremi potrebbero non dare i risultati previsti, e i costi associati a tali strategie ridurranno i rendimenti del portafoglio. Si prevede che la performance del portafoglio sia in genere inferiore a quella dei mercati azionari nelle fasi di accentuato rialzo di questi ultimi. Per ulteriori dettagli su queste e altre considerazioni in merito ai rischi si rimanda al prospetto informativo.

Vi invitiamo a consultare i documenti di offerta del fondo per maggiori dettagli, comprese le informazioni sui rischi e sulle spese in relazione al fondo. Per ulteriori informazioni, contattare per l'America latina: 416.506.8418 a Toronto o 352.46.40.10.600 in Lussemburgo. Per il Regno Unito: MFS International (U.K.) Ltd., 1 Carter Lane, Londra, EC4V 5ER Regno Unito. Tel.: +44 (0)20 7429 7200. Per l'Unione europea: MFS Investment Management Company (Lux) S.à r.l. 4 Rue Albert Borschette, Lussemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800.

MFS Meridian Funds è una società d'investimento a capitale variabile, istituita in conformità al diritto lussemburghese. MFS Investment Management Company (Lux) S.à r.l. è la società di gestione dei fondi, con sede legale in 4, Rue Albert Borschette, L-1246 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo (n. d'iscrizione della società al registro delle imprese B.76.467). La Società di gestione e i Fondi sono stati debitamente autorizzati dalla CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier) in Lussemburgo.

I fondi MFS Meridian Funds possono essere autorizzati alla vendita in altre giurisdizioni o distribuiti laddove tale autorizzazione non è richiesta.

I fondi MFS Meridian Funds non possono essere distribuiti negli Stati Uniti o a soggetti statunitensi.

Salvo indicazioni contrarie, i loghi e i nomi di prodotti e servizi sono marchi registrati di MFS e delle sue affiliate e possono essere depositati in alcuni paesi.

Le informazioni sui diritti degli investitori sono disponibili in inglese e, se del caso, nella lingua locale su meridian.mfs.com. MFS Investment Management Company (Lux) S.à r.l. può decidere di porre fine agli accordi commerciali di questo fondo in conformità con i regolamenti applicabili. I documenti di offerta (prospetto informativo e documenti contenenti le informazioni chiave (KID) o, nel Regno Unito, documenti contenenti le informazioni chiave per gli investitori (KIID)), lo statuto e le relazioni finanziarie in forma cartacea o elettronica sono a disposizione degli investitori gratuitamente sul sito meridian.mfs.com, presso gli uffici dell'agente pagatore o del rappresentante in ogni giurisdizione, o presso il proprio intermediario.