

MARKET INSIGHTS

I temi chiave del 2026

01 DICEMBRE 2025 | TEAM MARKET INSIGHTS DI MFS

SINTESI

Guardando al 2026 emergono diversi temi chiave in grado di plasmare il quadro macroeconomico e le condizioni di mercato, tra cui le misure di stimolo varate in tutto il mondo, il contesto geopolitico e l'intelligenza artificiale (IA). Negli Stati Uniti, le politiche pubbliche sosterranno la crescita economica tramite tagli dei tassi e stimoli fiscali, soprattutto nella prima metà dell'anno. Anche Europa, Cina e Giappone dovrebbero implementare programmi di stimolo fiscale, e gli asset orientati alla crescita potrebbero offrire delle opportunità nei paesi che introdurranno queste misure. I mercati risentiranno inoltre dei rischi geopolitici: lo sganciamento economico tra Stati Uniti e Cina continua a modificare le catene di approvvigionamento, mentre la corsa globale alla supremazia nell'IA e l'aumento del populismo in politica complicano ulteriormente il quadro. Le nazioni occidentali devono affrontare sfide crescenti sul fronte del debito e del deficit, che incidono sulle politiche fiscali. Sarà opportuno valutare un'eventuale enfasi sulla diversificazione e sulle aziende più resilienti.

Riteniamo che le valutazioni dell'IA rimangano generalmente ragionevoli. Nonostante l'aumento delle valutazioni delle principali aziende tecnologiche, gli attuali rapporti price/earnings restano al di sotto dei picchi della bolla dot-com e sono sostenuti da solidi fondamentali. L'IA ha un impatto trasformativo su tutti i settori, ma non bisogna abbassare la guardia a causa dei rischi legati alle previsioni eccessivamente ottimistiche sull'adozione e alle complesse modalità di finanziamento all'interno dell'ecosistema IA. Affrontiamo anche il tema dell'adozione dell'IA nelle imprese. L'IA sta ridefinendo la creazione di valore aziendale, sebbene le imprese procedano con cautela a causa delle esigenze di governance e di sicurezza. Superare le sfide culturali e legate ai dati accelererà i progressi, migliorando produttività e innovazione in settori come la sanità e la logistica. Gli investitori possono puntare su aziende con valide attività di ricerca e sviluppo e solide partnership strategiche nel campo dell'IA.

Malgrado il persistere di rischi geopolitici, nel 2026 il contesto macroeconomico e di mercato dovrebbe continuare a favorire gli asset rischiosi. ▲

Nei primi tre trimestri del 2025, le azioni non statunitensi hanno sovraperformato i titoli USA, spinte dalla volatilità dei mercati e da un dollaro più debole. La crescita in Europa, le riforme in Giappone e l'innovazione nei mercati emergenti mettono in evidenza la portata globale delle opportunità e fanno della fase attuale un momento potenzialmente interessante per diversificare l'esposizione azionaria al di là degli Stati Uniti. Riteniamo inoltre che la diversificazione nell'obbligazionario globale sia fondamentale: la volatilità macro e la divergenza delle politiche pubbliche rendono indispensabile un approccio d'investimento globale. Gli Stati Uniti vanno incontro a diverse sfide, tra cui un dollaro più debole e l'incertezza sul piano delle politiche pubbliche, mentre i mercati emergenti e il credito globale offrono, a nostro avviso, opportunità interessanti. Riposizionare i portafogli riducendo l'esposizione agli USA e ampliando quella al credito globale e al debito dei mercati emergenti può aiutare a migliorare la diversificazione. Infine, i fondamentali del credito societario sembrano destinati a migliorare. Visti i tagli dei tassi attesi nel 2026, alcuni fattori fondamentali come gli indici di copertura degli interessi e le disponibilità liquide dovrebbero rafforzarsi, rendendo possibile una compressione degli spread creditizi simile a quella di metà anni Novanta. Riteniamo che gli investitori dovrebbero mantenere un'esposizione al credito, valutare una diversificazione a livello globale e monitorare le tensioni nel credito privato.

A CURA DI
**Team
Market
Insights**



L'anno delle misure di stimolo globali

Negli Stati Uniti si prevedono politiche monetarie e fiscali accomodanti nel 2026.

La spinta principale arriverà dalla Fed, che ha già in programma diversi tagli dei tassi. Ma anche la componente fiscale del pacchetto di misure agirà da stimolo, in particolare nella prima metà dell'anno. Infatti la prossima primavera il One Big Beautiful Bill Act (OBBBA) dovrebbe far affluire nelle casse delle famiglie statunitensi circa 60 miliardi di dollari in rimborsi fiscali, che a nostro avviso sosterranno i consumi statunitensi. I rimborsi più

AZIONI DA CONSIDERARE

- ➔ Considerare di puntare sul rafforzamento dei consumi statunitensi nella prima metà del 2026.
- ➔ Monitorare gli sviluppi legali negli Stati Uniti per valutare l'entità dell'impatto dei dazi.
- ➔ Valutare un'esposizione ad asset orientati alla crescita nei paesi che vareranno misure di stimolo credibili ed efficaci.
- ➔ Scegliere attentamente i paesi, in quanto le economie meno credibili, con ampi deficit fiscali e livelli di debito elevati, potrebbero subire pressioni al rialzo sui tassi.

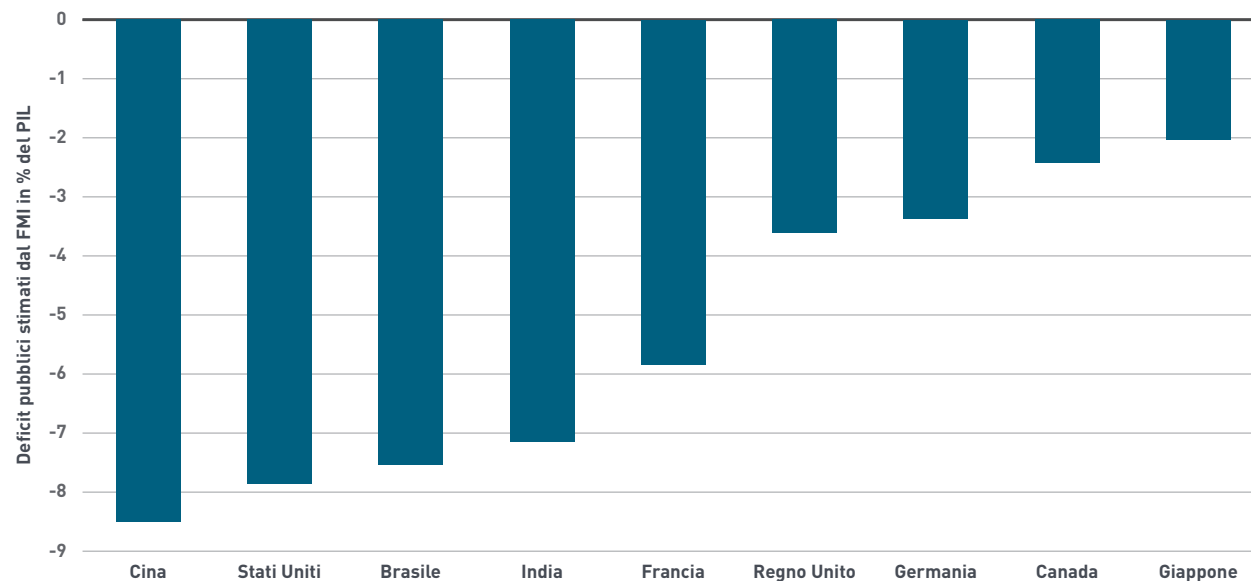
elevati giungeranno dall'innalzamento del tetto fissato per la detrazione SALT, dalle detrazioni su straordinari e mance, dalla detrazione fiscale per i cittadini anziani e dall'aumento del credito d'imposta per i figli a carico. Per quanto riguarda le imprese, il sostegno arriverà principalmente sotto forma di ammortamento accelerato e detrazione immediata delle spese in attività R&S, in aggiunta ad altri sgravi fiscali minori.

Tuttavia, è probabile che le prospettive fiscali diventino più incerte nella seconda parte dell'anno. Gli impatti dei dazi restano il principale ostacolo per l'economia. Al momento, attendiamo la decisione della Corte Suprema degli Stati Uniti sulla validità dell'IEEPA come base per molti dei dazi imposti dal presidente Trump, e non è chiaro se il livello effettivo delle aliquote si stabilizzerà sotto i livelli attuali. Inoltre, alcuni consumatori dovranno affrontare ulteriori difficoltà, tra cui i tagli a Medicaid, le modifiche al Programma di assistenza alimentare supplementare

(SNAP), i cambiamenti nei requisiti per accedere ai prestiti studenteschi e la ripresa delle riscossioni sui prestiti insoluti.

Anche in gran parte degli altri paesi verranno adottate politiche espansive. In Europa la politica fiscale subentrerà alla BCE come principale stimolo alla crescita, complice il bazooka fiscale della Germania. Ma non dimentichiamoci che l'area euro continuerà con ogni probabilità a beneficiare degli effetti ritardati dei tagli dei tassi già effettuati. Tra i paesi più attivi sul fronte degli stimoli rientra anche la Cina, dove è probabile che verranno azionate leve sia monetarie che fiscali per sostenere un'economia che resta esposta a rischi di deflazione. Per finire, in Giappone si prevede un leggero irrigidimento della politica monetaria. Tuttavia, la neo premier Sanae Takaichi sta dando priorità alla crescita economica attraverso un ambizioso piano pluriennale di spesa pubblica, che dovrebbe tradursi in un pacchetto di misure complessivamente favorevole.

FIGURA 1: DEFICIT PUBBLICI STIMATI PER IL 2026



Fonte: FMI. World Economic Outlook di ottobre 2025. Nota: Stima del deficit pubblico previsto per il Giappone prima dell'elezione di Sanae Takaichi. Il deficit pubblico del Giappone potrebbe diventare più espansivo una volta che saranno chiariti i dettagli delle politiche pubbliche varate dalla nuova premier.

Gestire i rischi geopolitici

Sganciamento USA-Cina. Il processo di sganciamento economico tra Stati Uniti e Cina continua a incidere sull'economia globale, spingendo molti paesi a confrontarsi con le conseguenze di questo cambiamento strutturale. Le recenti (benché ora sospese) restrizioni cinesi all'export di terre rare e tecnologie correlate hanno accelerato gli sforzi dei paesi occidentali per diversificare le catene di approvvigionamento di queste risorse essenziali. Per rafforzare la sicurezza nazionale ed economica, i governi si stanno concentrando sulla riduzione dei rischi in settori industriali strategici quali semiconduttori,

AZIONI DA CONSIDERARE

- ➔ Diversificare i portafogli su più aree geografiche e settori per mitigare i rischi.
- ➔ Concentrarsi su aziende resilienti e adattabili, con gruppi dirigenti validi.
- ➔ Chi investe in obbligazioni deve puntare sui mercati emergenti in grado di generare opportunità grazie a fondamentali fiscali più solidi.

farmaceutica, energia nucleare e tecnologia. Sebbene la tregua commerciale di un anno tra Stati Uniti e Cina offra un sollievo temporaneo, potrebbe non fornire il tempo necessario per ristrutturare integralmente le filiere produttive, con il rischio di costi di approvvigionamento più elevati a causa della priorità data all'accesso rispetto alla convenienza.

Supremazia nell'IA. La corsa globale al dominio nell'IA è destinata a trasformare numerosi settori. La capacità di produrre energia in grandi quantità e a basso costo per alimentare centri dati avanzati sarà cruciale e potrebbe portare alcuni paesi a riconsiderare i loro impegni climatici. Inoltre, l'aumento delle minacce informatiche più sofisticate richiede misure di sicurezza più solide in grado di proteggere da attacchi malevoli.

Politiche populiste. I giorni del dissidio cortese tra i partiti politici di centro-sinistra e quelli di centro-destra sembrano ormai un lontano ricordo. Il panorama politico sta cambiando ovunque: i partiti tradizionali

perdono consenso e gli elettorati diventano sempre più polarizzati. Il malcontento economico, la sfiducia nelle istituzioni e le camere dell'eco dei social media amplificate dagli algoritmi stanno alimentando questa dinamica. Tra gli esempi più rilevanti figurano l'elezione del socialdemocratico Zohran Mamdani a sindaco di New York City e il primato nei sondaggi del partito UK Independence guidato da Nigel Farage nel Regno Unito. Questa crescente polarizzazione potrebbe tradursi in una maggiore volatilità nelle decisioni di politica economica.

Debito e deficit. Le nazioni occidentali, inclusi gli Stati Uniti, devono far fronte all'aumento degli oneri debitori in un contesto di forte opposizione dell'opinione pubblica alle misure di austerità. La Germania ha accantonato la sua storica prudenza fiscale per dare priorità al riarmo e alle infrastrutture, mentre il Giappone, nonostante l'elevato rapporto debito/PIL, ha adottato un'agenda economica espansiva. Sebbene sia difficile prevedere se e quando si verificherà una crisi del debito, le attuali tendenze fiscali non sono rassicuranti.



Il premio sull'IA è troppo elevato?

Nonostante alcune incertezze significative, le attuali valutazioni non ci sembrano particolarmente preoccupanti. Non siamo nel 1999. I rapporti price/earnings (P/E) delle principali società tecnologiche restano ben al di sotto dei livelli raggiunti durante la bolla delle dot-com. Per esempio, il P/E prospettico di Nvidia è intorno a 28x, a fronte del 126x di Cisco nel 2000. Sebbene gli indicatori delle valutazioni siano aumentati, non hanno raggiunto un livello tale da segnalare un rischio imminente di correzione, soprattutto alla luce delle solide prospettive per gli

AZIONI DA CONSIDERARE

- ➔ Conoscere bene ciò che si detiene in portafoglio ed essere selettivi, perché ci saranno vincitori e vinti.
- ➔ Privilegiare l'esposizione a società che presentano caratteristiche di qualità sostenibili e una clientela diversificata.
- ➔ Adottare un approccio d'investimento diversificato come strategia di gestione del rischio legato all'IA.

utili. Al di là dei multipli elevati, i fondamentali delle mega cap tecnologiche sono oggi molto più robusti rispetto a un quarto di secolo fa, grazie ai bilanci solidi, ai cash flow positivi e all'elevata redditività. Inoltre, la recente impennata delle spese in conto capitale legati all'IA non ha ancora raggiunto livelli che comportano rischi macroeconomici più ampi.

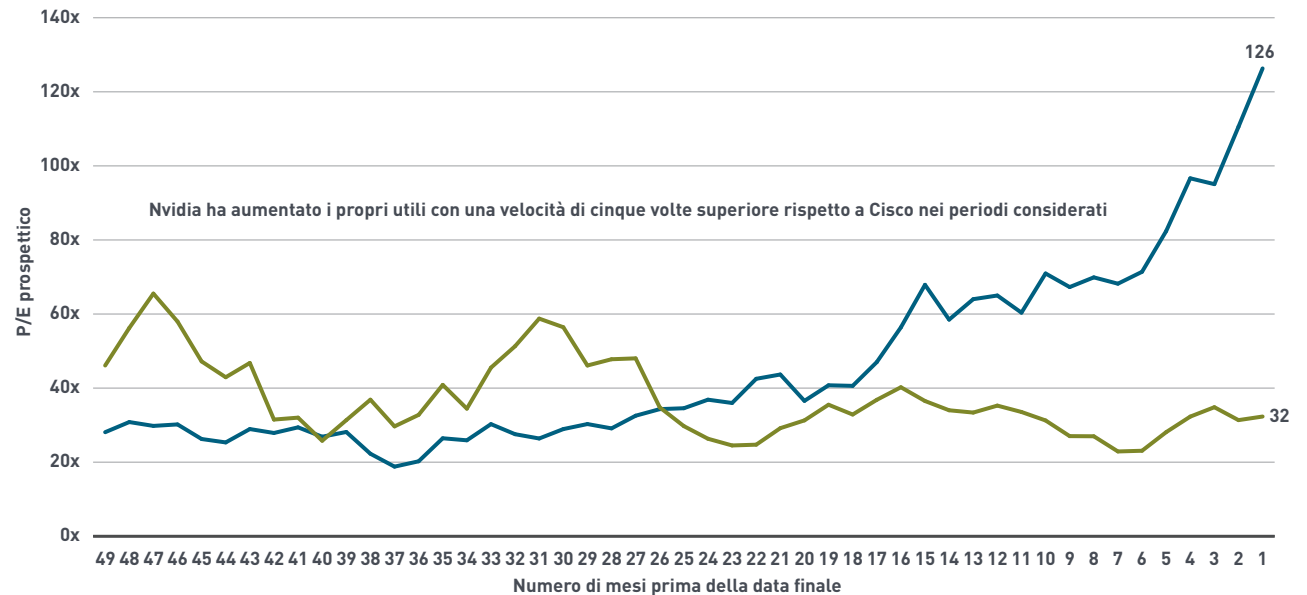
A nostro avviso l'IA è trasformativa. L'intelligenza artificiale promette di aumentare la produttività e stimolare l'innovazione in numerosi settori, tra cui sanità, farmaceutica, manifattura, veicoli autonomi, robotica e logistica. I cambiamenti strutturali che l'IA potrebbe introdurre nei modelli di costo e di business finiranno verosimilmente col sostenere la redditività dei vincitori.

Ma bisogna restare vigili. Le stime sull'adozione dell'IA potrebbero rivelarsi troppo ottimistiche,

per cui sussistono dubbi sul fatto che la domanda si materializzerà con la rapidità prevista. Ciò potrebbe far crollare gli investimenti e pesare fortemente sui profitti. Secondo il nostro team di investimento, OpenAI è un attore centrale nell'attuale impennata della spesa in conto capitale; di conseguenza, sarà fondamentale monitorarne l'andamento dei ricavi. La società prevede di raggiungere i 200 miliardi di dollari di ricavi entro il 2030, rispetto ai 15 miliardi attuali, ma anche una crescita così straordinaria potrebbe non coprire interamente il suo fabbisogno di finanziamento a meno che un'eventuale IPO non incontri un grande successo. Inoltre, le attuali strutture di finanziamento circolari all'interno dell'ecosistema IA – tra produttori di chip e hyperscaler – hanno destato molte perplessità, sebbene alcuni analisti ritengano che tali meccanismi siano strumenti utili per creare una domanda garantita e gestire la concorrenza.

FIGURA 2: NVIDIA VS. CISCO

■ Nvidia: 2021-2025 ■ CISCO: 1996-2000



Fonte: FactSet. Dati relativo al P/E prospettico dal 30 settembre 2021 al 30 settembre 2025 (data finale) per Nvidia e dal 29 marzo 1996 al 31 marzo 2000 (data finale) per Cisco. P/E prospettico = P/E calcolato sugli utili stimati per i prossimi 12 mesi. **Le informazioni di cui sopra nonch  le singole societ  e/o i singoli titoli menzionati non devono essere interpretati come una consulenza d'investimento, una raccomandazione di acquisto o di vendita o un'indicazione delle intenzioni di trading in relazione ad alcun prodotto MFS.**

Dal clamore alla realtà: in che modo l'adozione dell'IA nelle imprese può generare rendimenti per gli investitori

L'intelligenza artificiale non è solo un'evoluzione tecnologica ma rappresenta un cambio di paradigma nel modo in cui le aziende creano valore. La sua diffusione in tutti i settori sta ridefinendo i flussi di lavoro, favorendo l'innovazione, promuovendo la produttività e sbloccando opportunità di crescita. Comprendere l'ampiezza e la profondità dell'impatto dell'IA è a nostro avviso essenziale per posizionare i portafogli in modo da coglierne il potenziale di crescita a lungo termine.

L'adozione dell'IA da parte delle imprese è un percorso complesso, caratterizzato da enormi promesse ma anche da ostacoli significativi. Mentre le applicazioni IA rivolte ai consumatori hanno segnato rapidi progressi, le aziende procedono con maggiore cautela, spinte dall'esigenza di assicurare una governance, sicurezza e tutela dei dati solide.

AZIONI DA CONSIDERARE

- ➔ Concentrarsi su aziende innovative la cui spesa in R&S viene destinata ai progressi nell'IA e che dispongono di partnership strategiche in grado di fare leva sui dati proprietari per generare efficienze.
- ➔ Puntare sui settori in cui l'adozione dell'IA rafforza i margini grazie al pricing power, non su quelli in cui l'aumento dell'efficienza viene trasferito ai clienti.

Questi aspetti sono fondamentali in settori come la finanza e la sanità, dove la conformità normativa e le considerazioni etiche sono imprescindibili. Affidabilità e prevedibilità dei risultati sono fondamentali: strumenti di IA che rischiano di compromettere l'esperienza del cliente o la reputazione dell'azienda (per esempio chatbot che raccomandano concorrenti) sono inaccettabili. È questo il motivo per cui le imprese stanno adottando le nuove tecnologie più lentamente rispetto ai consumatori. Tuttavia, la storia insegna che una volta superate le barriere iniziali i progressi accelerano. Le aziende che riescono a integrare l'IA in modo efficace possono migliorare l'efficienza automatizzando attività ripetitive, ottimizzando le catene di fornitura e migliorando i processi decisionali. Possono inoltre stimolare l'innovazione, sviluppare nuovi prodotti e conquistare quote di mercato reagendo più rapidamente ai cambiamenti.

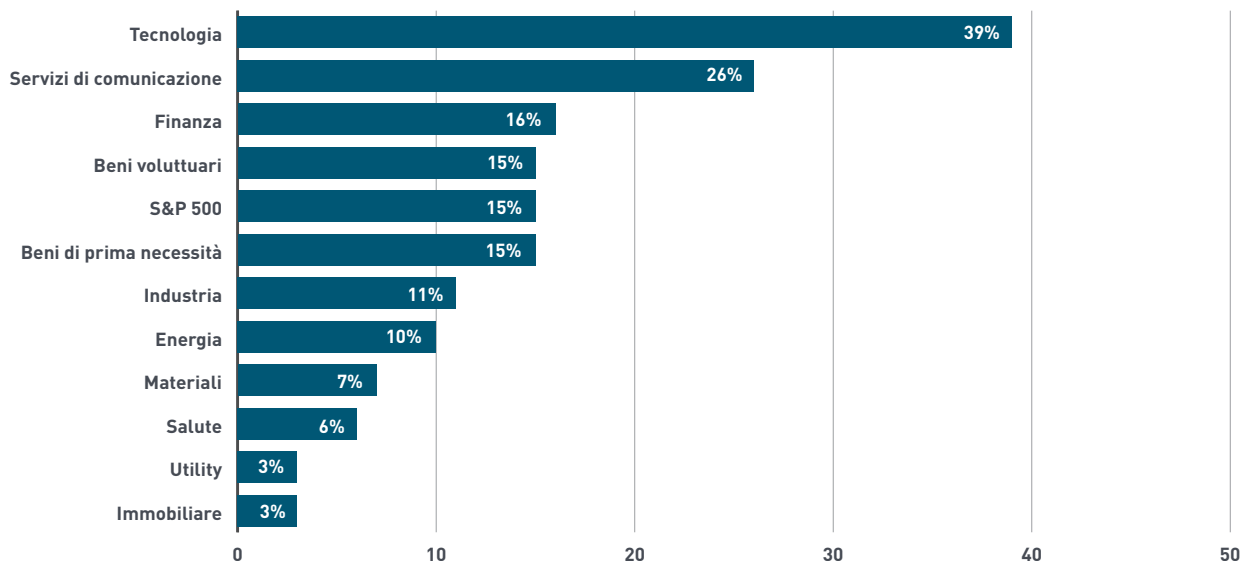
Molte organizzazioni devono svolgere un importante lavoro preliminare prima di poter implementare soluzioni di IA. Sfide come la "prontezza" dei dati, i vecchi sistemi informatici e la resistenza culturale rallentano l'avanzamento. Questo spiega perché molti progetti pilota non riescono a passare alla fase di produzione – un

fenomeno comune quando si tratta di tecnologie realmente trasformativo. Riteniamo che su un orizzonte di tre-cinque anni sia da mettere in conto qualche passo indietro prima che si possano realizzare guadagni relativamente cospicui.

Nonostante le sfide all'orizzonte, l'impatto trasformativo dell'IA è già evidente in molti settori.

Testimonianze raccolte sul campo indicano che le aziende che utilizzano agenti IA per il coding stanno aumentando da cinque a dieci volte la produttività degli sviluppatori software, spingendo alcuni a rivedere i propri piani di assunzione. In quanto tecnologia trasversale, l'IA è destinata a permeare ogni aspetto dell'attività d'impresa, generando benefici diffusi per l'economia grazie a una maggiore efficienza e competitività. A nostro avviso, settori come sanità, finanza, manifattura e logistica sono quelli che meglio si prestano a essere trasformati dall'IA, laddove innovazioni come la diagnostica basata sull'IA, il trading algoritmico e l'autonomia delle filiere produttive stanno ridefinendo interi comparti. Riteniamo che le aziende con piattaforme scalabili, dati proprietari e partnership solide abbiano maggiori probabilità di prosperare, mentre quelle che rimangono indietro rischiano l'obsolescenza.

FIGURA 3: PERCENTUALE DI AZIENDE NEI SETTORI S&P 500 CHE HANNO SEGNALATO VANTAGGI QUANTIFICABILI DERIVANTI DALL'ADOZIONE DELL'IA



Fonte: Morgan Stanley, al 30 settembre 2025. Copyright 2025 Morgan Stanley. Le informazioni di cui sopra non devono essere interpretate come una consulenza d'investimento, una raccomandazione di acquisto o di vendita o un'indicazione delle intenzioni di trading in relazione ad alcun prodotto MFS.

Pensa globale, investi globale

Nell'ultimo decennio, le azioni statunitensi hanno dominato i mercati, arrivando a rappresentare oltre il 60% del valore azionario globale grazie alla spinta dei Magnifici 7, mentre le azioni non statunitensi sono rimaste indietro.¹ Ma il 2025 ha ribaltato la situazione: per la prima volta da anni, le azioni internazionali stanno sovraperformando quelle statunitensi, sospinte dall'aumento della volatilità nel mercato USA e dall'indebolimento del dollaro. Visto che sono in azione alcuni fattori catalizzatori chiave, riteniamo che questo possa essere un momento favorevole per diversificare investendo nelle azioni globali (Stati Uniti esclusi).

AZIONI DA CONSIDERARE

- ➔ Nell'azionario europeo, prendere in considerazione banche e industria: le banche sembrano destinate a mantenere la loro sovraperformance grazie al miglioramento della crescita dei prestiti, mentre le aziende industriali dovrebbero beneficiare dell'aumento degli investimenti infrastrutturali.
- ➔ Cercare possibili opportunità nelle aziende giapponesi sottovalutate, che appaiono ben posizionate per trarre vantaggio da politiche favorevoli agli azionisti e da un contesto economico in rafforzamento.
- ➔ Nei mercati emergenti la selezione dei titoli è fondamentale e bisogna prediligere le aziende che guidano i progressi tecnologici e l'evoluzione delle filiere produttive, in particolare a Taiwan, in Corea del Sud e in Cina.

Le riforme strutturali e fiscali sono destinate a stimolare la crescita e ad aumentare i profitti. In tutta Europa, l'aumento della spesa per la difesa e per le infrastrutture sostiene la crescita, mentre le riforme strutturali in corso – tra cui l'unione del risparmio e degli investimenti e gli incentivi fiscali favorevoli – mirano a trattenere capitali e incoraggiare gli investitori europei a perseguire strategie d'investimento più ambiziose. In Giappone, le riforme favorevoli agli azionisti e le ingenti riserve di liquidità dovrebbero sostenere la redditività del capitale, imprimendo slancio alla crescita dei dividendi e ai buyback. Nel frattempo, i mercati emergenti stanno portato avanti l'innovazione in ambiti come l'IA, l'industria manifatturiera e le energie rinnovabili, mentre un dollaro statunitense più debole attira capitali e sostiene la domanda di materie prime.

La diversificazione dei ricavi offre un certo grado di protezione dall'aumento dei costi legato ai dazi e dall'indebolimento del dollaro. Le aziende non statunitensi generano meno del 20% dei ricavi negli Stati Uniti, per cui sono relativamente protette dall'impatto dei rincari associati ai dazi.² Inoltre, l'esposizione limitata dei ricavi agli USA contribuisce a proteggere gli utili dalle fluttuazioni valutarie.

Il divario di valutazione tra azioni statunitensi e non può ridursi, e potrebbe dunque essere il momento giusto per entrare nelle azioni internazionali.

Attualmente, i titoli non statunitensi scambiano quasi due deviazioni standard al di sotto della loro media di lungo periodo, uno sconto significativo rispetto alle azioni USA.³ In prospettiva, la crescita degli utili di Europa e Giappone dovrebbe irrobustirsi e contribuire a colmare il divario in termini di utili e valutazioni rispetto agli Stati Uniti.

FIGURA 4: LE AZIONI NON STATUNITENSIS FANNO MEGLIO DI QUELLE STATUNITENSIS NEL 2025



Fonte: FactSet. Dati giornalieri dal 31 dicembre 2024 al 17 novembre 2025. I rendimenti sono espressi in USD e sono netti per l'indice MSCI ACWI ex USA e lordi per l'indice S&P 500.

Investitori senza frontiere nell'obbligazionario

I vantaggi della diversificazione globale non sono mai stati così netti. Pensiamo alle sfide che gli investitori globali devono affrontare: volatilità macroeconomica, incertezza sulle misure politiche, complessità, contesto geopolitico e tecnologie dirompenti. Un approccio d'investimento globale appare necessario non solo in un'ottica di gestione del rischio, ma anche per cogliere opportunità interessanti in altre parti del mondo.

Lo sganciamento macro dischiude più opportunità agli investitori globali. Stiamo vivendo un livello insolito di divergenza macroeconomica globale. Per cominciare,

AZIONI DA CONSIDERARE

- ➔ Privilegiare un approccio globale agli investimenti a fronte della crescente divergenza macro e del difficile contesto di mercato.
- ➔ Valutare un ribilanciamento con riduzione dell'esposizione agli Stati Uniti per sfruttare le prospettive negative sul dollaro USA.
- ➔ Approfittare della diversificazione offerta da asset class come il credito globale e il debito dei mercati emergenti.

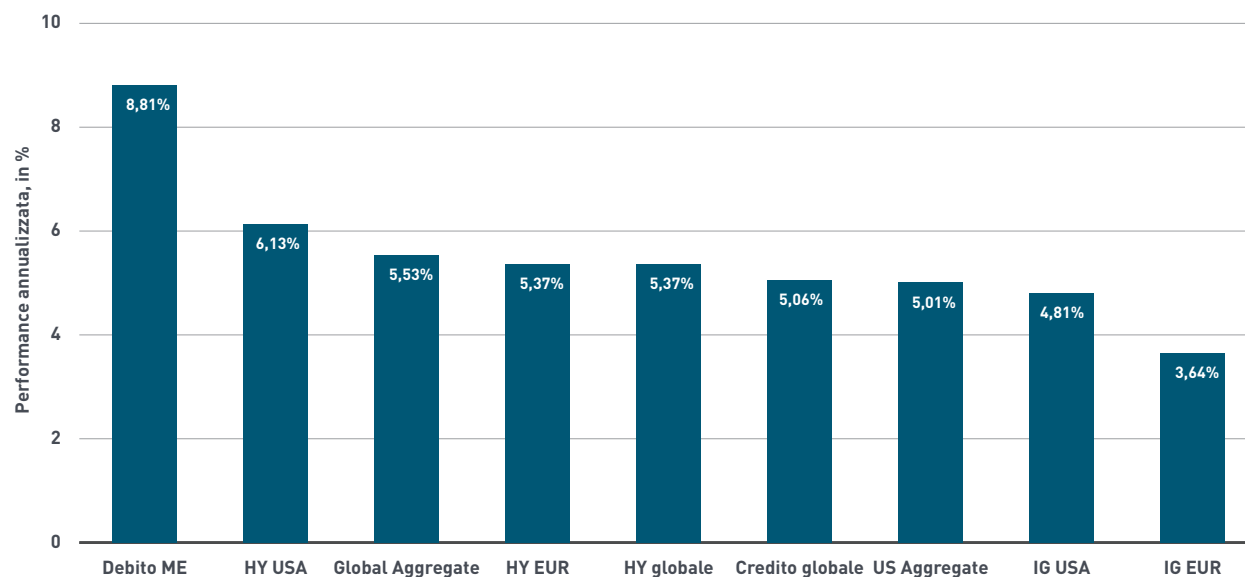
le politiche monetarie della Fed e della BCE non sono sincronizzate. Mentre la Fed è probabile che tagli i tassi in modo significativo nei prossimi 12 mesi, il ciclo di allentamento della BCE potrebbe essersi già concluso. Questo ha implicazioni sia per i mercati valutari sia per il posizionamento sulla duration globale. Ai rischi al ribasso cui è soggetta la crescita negli Stati Uniti fa da contraltare una ripresa nell'area euro, mentre i mercati emergenti sono il principale motore della crescita globale. A nostro avviso, solo un approccio globale può sfruttare appieno questa differenziazione nei fondamentali macro.

L'eccezionalità statunitense è stato messo in discussione. Sebbene gli Stati Uniti restino il mercato più importante, sono diventati anche una delle principali fonti di volatilità macro e di incertezza sulle misure politiche, come dimostrato dalle continue pressioni politiche esercitate sulla Fed. Questo, insieme ad altri fattori, ha contribuito a spingere al ribasso il dollaro. Allo stesso tempo, il mercato dei Treasury statunitensi ha perso parte delle sue

caratteristiche di bene rifugio dopo gli shock di avversione al rischio che hanno avuto origine proprio negli Stati Uniti. La prospettiva di un indebolimento del dollaro, unitamente alle preoccupazioni riguardo alle politiche macroeconomiche degli USA, rafforza la tesi a favore di un ribilanciamento dei portafogli con riduzione dell'esposizione agli Stati Uniti.

Il contesto internazionale offre molte opportunità interessanti. Vista la resilienza dei fondamentali macro globali, riteniamo che il credito globale abbia ottime probabilità di registrare performance positive nel prossimo futuro. Al contempo, i mercati emergenti dovrebbero continuare a beneficiare dei solidi fondamentali macro, delle valutazioni dei rendimenti interessanti e delle pressioni al ribasso sul dollaro USA, sebbene la selettività sia fondamentale (Figura 5). Infine, per gli investitori con una maggiore tolleranza al rischio, l'high yield globale e il debito in valuta locale dei mercati emergenti sembrano offrire un'alternativa relativamente interessante al rischio azionario a fronte di una volatilità più contenuta.

FIGURA 5: PERFORMANCE MEDIA A 5 ANNI QUANDO IL RENDIMENTO INIZIALE È DI +/- 30 PB RISPETTO A QUELLO ATTUALE



Fonte: Bloomberg, J.P. Morgan. Dati mensili dal 31 gennaio 2000 al 31 ottobre 2025. I rendimenti sono misurati su base yield-to-worst e le performance sono espresse in USD. Debito ME = J.P. Morgan EMBI Global Diversified. HY USA = Bloomberg US Corporate High Yield Index. Global Aggregate = Bloomberg Global Aggregate Index. HY EUR = Bloomberg Pan-European High Yield Index. HY globale = Bloomberg Global High Yield Index. Credito globale = Bloomberg Global Aggregate Credit Index. US Aggregate = Bloomberg US Aggregate Index. IG USA = Bloomberg US Corporate Index. IG EUR = Bloomberg EuroAgg Corporate Index. I rendimenti passati non sono un indicatore attendibile dei risultati futuri.

Credito societario pronto a correre come nel 1996

I fondamentali del credito sembrano destinati a migliorare nel 2026.

Le solide performance del credito societario nel 2025 sono state trainate dai tassi di rendimento interessanti, ma nel 2026 l'attenzione dovrebbe spostarsi verso un miglioramento dei fondamentali. Con le banche centrali – inclusa la Fed – che continuano a tagliare i tassi, i tassi di rendimento globali stanno diminuendo, riducendo in parte l'appeal delle obbligazioni. Tuttavia, i rendimenti più bassi permetteranno alle società di rifinanziare ed emettere debito a condizioni più favorevoli, alleviando le pressioni sui bilanci generate dai tassi elevati. Indicatori fondamentali chiave come la spesa per interessi, le disponibilità di cassa e gli indici di copertura degli interessi dovrebbero migliorare. È tuttavia opportuno rimanere cauti sui fondamentali del credito privato, poiché in alcune aree stanno emergendo segnali di crescenti tensioni.

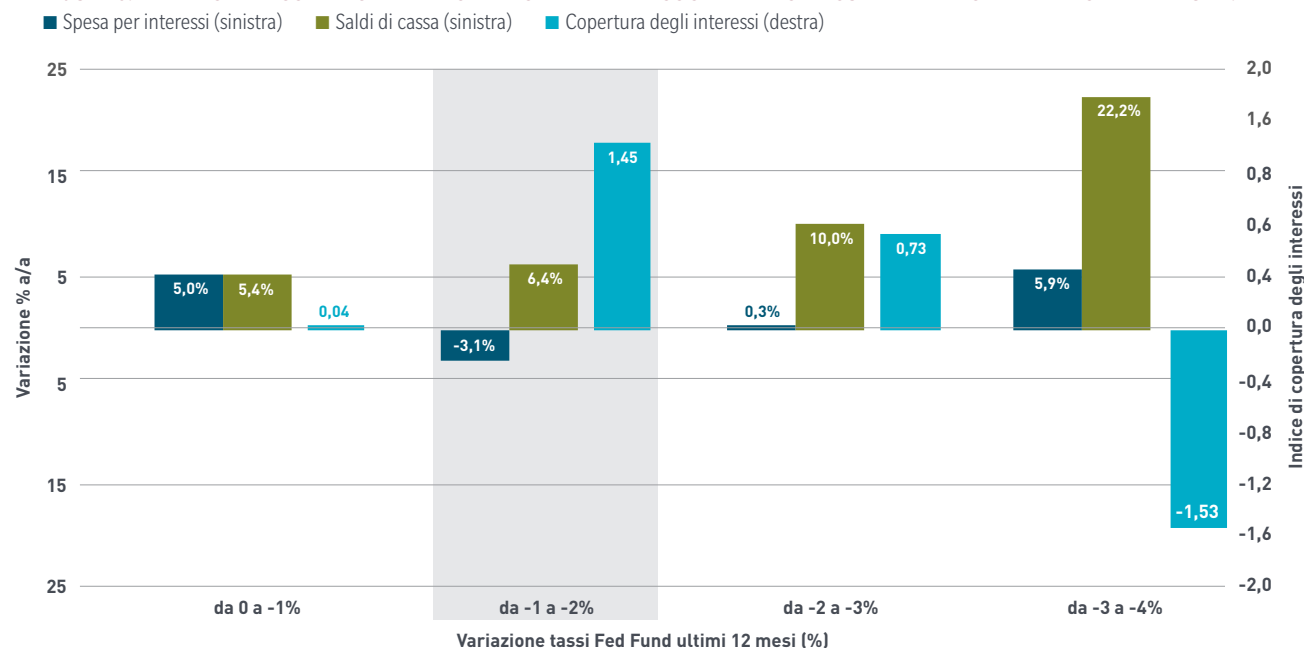
AZIONI DA CONSIDERARE

- ➔ Mantenere l'esposizione al credito, poiché il miglioramento dei fondamentali societari può contribuire alla compressione degli spread.
- ➔ Oltre agli Stati Uniti, considerare un aumento dell'esposizione al credito globale per ottimizzare la diversificazione internazionale.
- ➔ Continuare a monitorare i segnali di crescenti tensioni fondamentali in alcune aree del credito privato.

I tagli dei tassi ideali per il credito societario. Per capire come potrebbero evolvere questi indicatori durante un ciclo di riduzione dei tassi, abbiamo calcolato la media delle variazioni storiche a 12 mesi di questi parametri fondamentali rispetto alla variazione a 12 mesi dei Fed Fund (Figura 6). Storicamente, i fondamentali societari hanno mostrato il miglioramento più marcato quando i tassi di riferimento scendono dell'1-2%; con riduzioni inferiori, non sembrano esserci abbastanza incentivi per le aziende a rifinanziare, mentre cali di maggiore entità potrebbero segnalare tagli motivati da forti preoccupazioni della Fed e rischi recessivi più elevati. Alla luce delle recenti variazioni dei tassi, riteniamo che l'attuale contesto corrisponda allo scenario dell'1-2%. Ci troviamo probabilmente in una fase di aggiustamento di metà ciclo e di normalizzazione della politica monetaria, non in una situazione di emergenza.

È come se fossimo tornati a metà anni '90, quando la compressione degli spread era sostenuta dall'impatto positivo dei tagli dei tassi. L'attuale contesto di mercato assomiglia molto a quello di metà anni '90, quando un aggiustamento di metà ciclo da parte della Fed nel 1995 contribuì a rafforzare i fondamentali e permise alle obbligazioni societarie di scambiare su spread molto compressi per un periodo prolungato. Nel 2026 le politiche macroeconomiche potrebbero nuovamente contribuire a rendere più solidi i fondamentali societari, e questo, a nostro avviso, contribuirà a sostenere le valutazioni societarie già elevate.

FIGURA 6: VARIAZIONE PROSPETTICA A 12 MESI DEI FONDAMENTALI SOCIETARI BASATA SULLA VARIAZIONE A 12 MESI DEI FED FUND.



Fonte: J.P. Morgan, Federal Reserve, Bloomberg. Dati trimestrali dal 31 marzo 2004 al 30 giugno 2025. Variazioni prospettiche dei fondamentali a 12 mesi sulla base della variazione del tasso sui Federal Fund nei 12 mesi precedenti.

I TEMI CHIAVE DEL 2026

Le opinioni espresse nel presente documento sono quelle di MFS Strategy & Insights Group (SAIG), 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.

¹ Fonte: FactSet, capitalizzazione di mercato dell'S&P 500 divisa per la capitalizzazione di mercato dell'MSCI ACWI. Al 31 ottobre 2025.

² Fonte: FactSet, al 31 ottobre 2025. Società non statunitensi: società incluse nell'indice MSCI ACWI ex-USA.

³ Fonte: FactSet, al 31 ottobre 2025. Sconto valutativo = P/E prospettico MSCI ACWI ex-USA (azioni non statunitensi) diviso per P/E prospettico S&P 500 (azioni statunitensi) meno 1. P/E prospettico per i prossimi dodici mesi. La media a lungo termine e la deviazione standard si basano su dati mensili relativi a un periodo di 20 anni conclusosi il 31 ottobre 2025.

⁴ Fonte: FactSet. Al 31 ottobre 2025. Mid cap = indice Russell Midcap. Aspettative di crescita dell'utile per azione (EPS) nel 2026 = variazione su base annua tra le stime EPS per il 2025 e quelle per il 2026.

BLOOMBERG® è un marchio commerciale e di servizio di Bloomberg Finance L.P. e delle sue collegate (collettivamente "Bloomberg"). Bloomberg o i licenzianti 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.

Fonte dei dati sull'indice: MSCI. MSCI non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione esplicita o implicita e non si assume alcuna responsabilità per quanto riguarda i dati MSCI contenuti nel presente documento. Non è consentita la redistribuzione dei dati MSCI né il loro utilizzo come base per altri indici, titoli o prodotti finanziari. Il presente documento non è stato approvato, esaminato o prodotto da MSCI.

Questo materiale è riservato esclusivamente a investitori qualificati, professionisti dell'investimento e investitori professionali qualificati, e non dovrebbe essere distribuito agli investitori al dettaglio.

Il presente materiale è fornito solo a scopo informativo generale, senza alcuna considerazione per gli obiettivi d'investimento specifici, la situazione finanziaria e le esigenze particolari di una determinata persona. Questo materiale non costituisce una promozione o consulenza in merito a prodotti o servizi d'investimento di MFS. Le opinioni espresse sono quelle del o degli autori e sono soggette a modifica in qualsiasi momento. Tali opinioni sono fornite a mero scopo informativo e non devono essere considerate una raccomandazione sulla quale basare l'acquisto di titoli né una sollecitazione o una consulenza d'investimento. I rendimenti passati e qualsiasi pronostico, previsione o proiezione non sono indicativi dei risultati futuri. Le informazioni contenute nel presente documento non possono essere copiate, riprodotte o ridistribuite senza l'esplicito consenso di MFS. Sebbene sia stata presa ogni ragionevole misura per assicurare l'accuratezza delle informazioni alla data di pubblicazione, MFS non fornisce alcuna garanzia o dichiarazione, esplicita o implicita, e declina espressamente ogni responsabilità per eventuali errori o omissioni. Le informazioni sono soggette a modifiche senza preavviso. MFS non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite o danni indiretti o consequenziali derivanti dall'uso di questo materiale o dall'affidamento sul medesimo.

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.