

LUGLIO 2025

AUTORE



Ross Cartwright
Lead Strategist
Strategy and Insights Group

Il motore silenzioso dei mercati azionari: perché, mai come ora, la salute dei consumatori svolge un ruolo cruciale

Introduzione: I consumatori sono la linfa vitale dei mercati azionari

Oggi la salute dei consumatori è probabilmente il singolo fattore più importante alla base dell'andamento del mercato azionario nelle economie sviluppate. Dai giganti della distribuzione, come Walmart e Amazon, agli innovatori tecnologici, come Apple e Tesla, la spesa al consumo incide direttamente sugli utili societari, sull'andamento del settore e sul sentiment di mercato generale. Per gli investitori sofisticati è cruciale comprendere il ruolo dei consumatori, non solo per identificare i rischi ma anche per trovare opportunità in uno scenario economico in continua evoluzione.

Perché la salute dei consumatori svolge un ruolo cruciale per i mercati azionari

1. Un pilastro portante per la crescita economica

Negli Stati Uniti, i consumi personali costituiscono oltre due terzi del PIL,¹ il che li rende la linfa vitale dell'economia. Visto che gli Stati Uniti rappresentano il 70% dell'MSCI World Index,² è evidente che la salute dei consumatori statunitensi ha conseguenze globali per i mercati azionari. Benché altre economie sviluppate, come Europa e Giappone, facciano molto più affidamento su produzione industriale o commercio, anche in queste aree i consumi rappresentano ben oltre la metà dell'attività economica.

2. La spesa al consumo traina i ricavi aziendali

Le imprese orientate ai consumi, in particolare nei settori dei beni di consumo voluttuari, sono direttamente condizionate dalle variazioni nei modelli di spesa. I rallentamenti della spesa hanno un impatto sproporzionato sulle esposizioni cicliche (nuove automobili, arredamento da esterni, viaggi e tempo libero o altri prodotti voluttuari) mentre i beni di prima necessità o essenziali solitamente resistono meglio e sovraperformano questi altri settori.

Un calo della spesa al consumo può scatenare effetti a catena in vari settori, da quello manifatturiero ai trasporti, fino a costringere a operare tagli ai budget pubblicitari, aggravando così la pressione sui ricavi in tutto il mercato.

Prospettive regionali: la salute dei consumatori nel mondo

1. Stati Uniti: resilienza nella complessità

I consumi statunitensi hanno dato prova di straordinaria resilienza, grazie a mercati del lavoro robusti, bilanci solidi delle famiglie e situazioni debitorie favorevoli. Lo stimolo fiscale continua a sostenere i margini societari, riducendo così la probabilità di licenziamenti: un fattore cruciale a sostegno della spesa al consumo. Quella dei consumatori statunitensi è una categoria piuttosto eterogenea e circa il 40% dei consumi è attribuibile al 25% dei lavoratori con i salari più alti,³ che continuano a godere di buona salute.

Emergono però alcuni segnali di pressione. Il rialzo dei tassi d'interesse sta iniziando a erodere il reddito disponibile per le fasce a minor reddito, che finanziano i propri acquisti con carte di credito e prestiti personali. Inoltre, i prezzi delle case potrebbero iniziare a rallentare in alcune regioni, con conseguenze negative sulla fiducia dei consumatori. Allo stesso tempo, però, il calo dei prezzi energetici regala sollievo alle famiglie mentre i continui stimoli fiscali supportano indirettamente la spesa al consumo, continuando a favorire la redditività delle aziende. Le società redditizie tendono a non licenziare lavoratori.

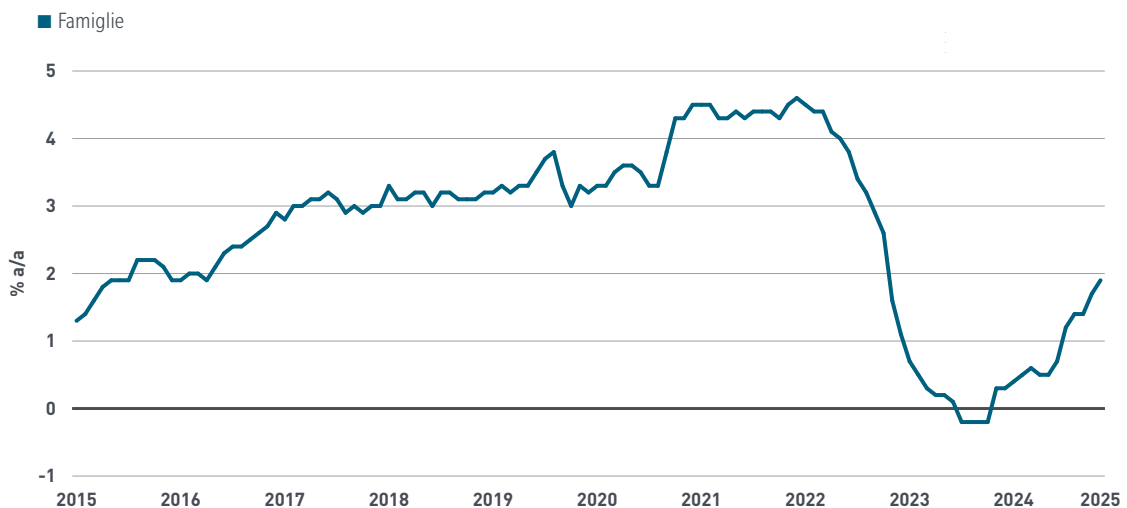
Anche l'attuale rallentamento del fenomeno immigratorio può agire come sostegno invisibile alla crescita dei salari reali, garantendo ai consumatori statunitensi una posizione solida nonostante le sfide a breve termine.

2. Europa: recupero dei consumi

I consumatori europei hanno dovuto affrontare una stagnazione della crescita economica, pressioni inflazionistiche e una crisi energetica aggravata dallo stop improvviso delle forniture di gas russo dopo l'invasione dell'Ucraina. Diversamente dagli americani, gli europei sono più sensibili alle variazioni dei tassi d'interesse perché non hanno accesso a mutui a tasso fisso a lunga scadenza.

Nonostante queste sfide, l'aumento dei prezzi immobiliari, la solidità dei mercati azionari, l'accelerazione nella crescita dei prestiti e la ripresa della fiducia dei consumatori potrebbero permettere ai consumi europei di mettere a segno sorprese positive, fungendo da potenziali catalizzatori per i mercati azionari non statunitensi.

Figura 1: Crescita dei prestiti in Eurozona



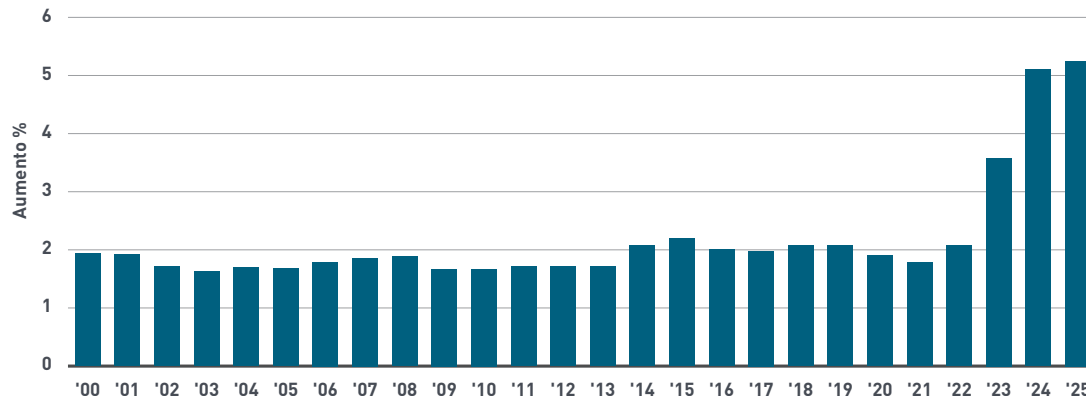
Fonte: Bloomberg, Banca centrale europea. Dati mensili dal 31 luglio 2015 al 31 maggio 2025 (ultimi disponibili).

3. Giappone: un punto di svolta

I risparmi in Giappone sono elevati, ma i tassi di risparmio restano contenuti. I bassi tassi di risparmio giapponesi sono riconducibili all'invecchiamento della popolazione, alla contrazione della forza lavoro e alla stagnazione dei salari reali in atto ormai da diversi anni. Nonostante i dati modesti sui salari reali, le condizioni sul mercato del lavoro restano tese e le trattative salariali di primavera "shunto" hanno portato le grandi imprese giapponesi ad alzare le retribuzioni di oltre il 5,25% quest'anno: si tratta dell'incremento maggiore degli ultimi 34 anni. Ne è conseguito un recente rimbalzo dei risparmi (Figura 5).

L'inflazione è aumentata nel corso dell'ultimo anno e, nonostante l'incremento, i salari restano negativi in termini reali sebbene il governo nipponico punti a una crescita dei salari reali annua dell'1% per sostenere i consumi e la crescita economica. La persistente carenza di forza lavoro dovrebbe continuare a spingere in alto i salari, il che rappresenta un aspetto positivo per i consumi. Tuttavia, l'invecchiamento della popolazione continua a ostacolare la crescita dei consumi. Dal disastro nucleare di Fukushima, il Giappone fa sempre più affidamento su energia importata e, pur rimanendo vulnerabile agli shock energetici, per ora i bassi prezzi energetici giocano a suo favore.

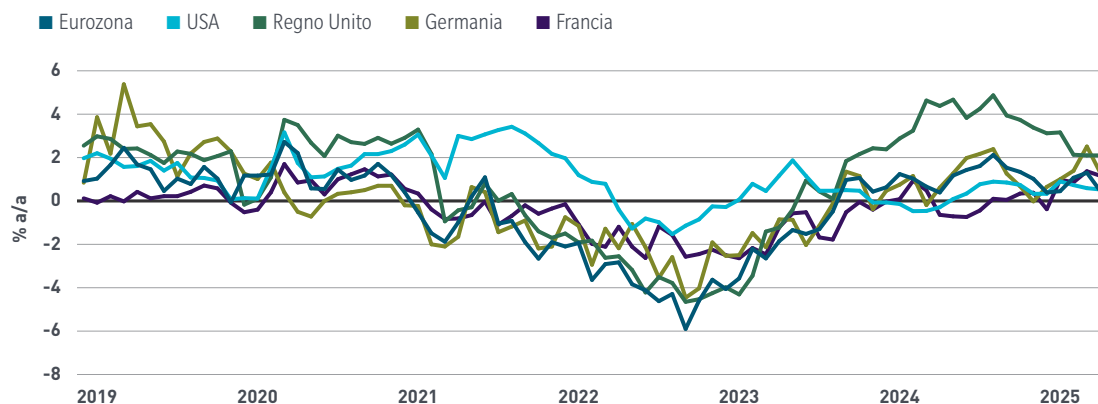
Figura 2: Trattative salariali di primavera "shunto"



Fonti: Bloomberg, Eurostat, dati mensili fino a maggio 2025.

- **Monitorare la salute dei consumatori:** per gli investitori è essenziale monitorare alcuni indicatori chiave per comprendere la salute dei consumatori e il suo impatto sui mercati azionari.
- **Crescita dei salari reali:** l'andamento positivo dei salari, come in Europa e negli Stati Uniti, sostiene la spesa.

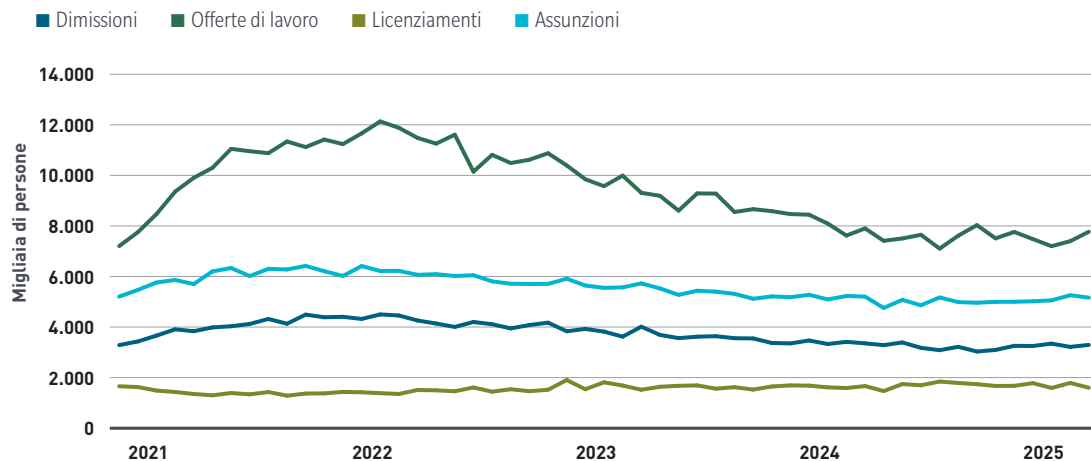
Figura 3: Crescita dei salari reali, % a/a



Fonte: Indeed, Bloomberg. Dati mensili dal 31 dicembre 2020 al 30 aprile 2025 (ultimi dati disponibili). La crescita dei salari reali % a/a è calcolata sottraendo il CPI % a/a dalla crescita dei salari % a/a secondo Indeed.

- **Parametri di disoccupazione:** la disoccupazione è un lagging indicator, tuttavia altri parametri, come posizioni aperte e tassi di dimissioni, offrono un quadro più chiaro e reattivo della stabilità del mercato del lavoro. Sulla base di questi parametri, i consumi statunitensi appaiono stabili. Nonostante il calo delle posizioni aperte, il livello di licenziamenti resta stabile così come le assunzioni, mentre i lavoratori sembrano meno propensi a lasciare la propria posizione per cercarne una nuova. Sia in Europa sia in Giappone le condizioni sul mercato del lavoro restano tese.

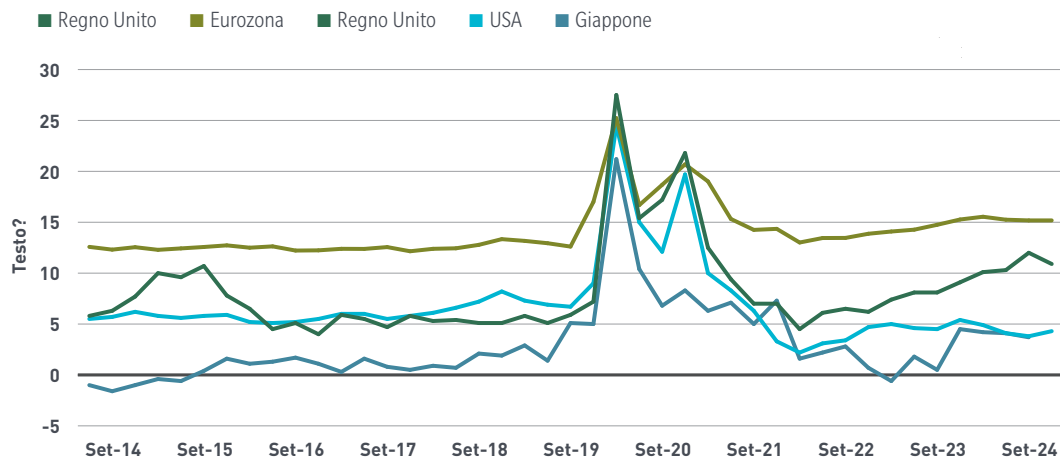
Figura 4: Job Openings and Labor Turnover Survey USA



Fonte: Dati mensili Bloomberg dal 1° gennaio 2021 al 31 maggio 2025.

- **Reddito disponibile:** i tassi d'interesse più alti più a lungo e i tagli a programmi come Medicaid e SNAP potrebbero ridurre il potere di spesa per le fasce di reddito inferiori e più vulnerabili. A mitigare questa tendenza sono le fasce di consumatori più abbienti, che sostengono la maggior parte della spesa discrezionale.
- **Tassi di risparmio delle famiglie:** i mutamenti nel comportamento di risparmio, soprattutto in Europa, possono suggerire variazioni nei modelli di spesa. L'Europa mostra segni di riduzione dei risparmi.

Figura 5: Tasso di risparmio delle famiglie



Fonte: Bloomberg. Dati mensili dal 31 dicembre 2020 al 31 marzo 2025 (ultimi dati disponibili, per il Giappone al 31 dicembre 2024).

Qual è la rilevanza di tutto ciò per gli investitori?

Il nostro scenario di base indica consumi statunitensi più modesti ma sempre resilienti. Detto ciò, l'impatto dei dazi deve ancora farsi sentire appieno e continua a preoccupare. Solitamente i rallentamenti della spesa al consumo si ripercuotono soprattutto sui settori ciclici, mentre beni di prima necessità e altri settori difensivi come i servizi essenziali, tra cui sanità e utility, tendono a registrare un buon andamento, e i comparti non esposti alle oscillazioni dei consumi, come la difesa, di solito non vengono sfiorati. Tuttavia, in tutti i settori occorrerà considerare cambiamenti di comportamento e differenze. Ad esempio, durante le fasi di contrazione alcuni consumatori passano da prodotti di marchi prestigiosi a quelli di marchi più convenienti, oppure rimandano interventi chirurgici facoltativi. Non vanno poi ignorati gli impatti secondari su prodotti industriali, energia e altri settori, in quanto su di essi si abbatterebbero gli effetti ultimi di una eventuale moderazione della domanda finale. Conviene quindi essere selettivi quando si attraversa un rallentamento dei consumi. Crediamo che le società meglio gestite e con bilanci solidi potrebbero sovraperformare in un contesto di deterioramento dei consumi, in quanto gli investitori cercherebbero rifugio in titoli di maggiore qualità.

Opportunità globali

Al di fuori degli Stati Uniti, la spesa al consumo sembra essersi indebolita, ma potrebbe evidenziare un rialzo in Europa e in Giappone qualora le condizioni dovessero migliorare, il che potrebbe a sua volta alimentare la fiducia dei consumatori e stimolare i consumi. Questo dovrebbe alimentare una ripresa degli utili delle aziende di beni voluttuari non statunitensi in settori quali viaggi e tempo libero e abbigliamento, nonché bevande alcoliche e prodotti di bellezza. Anche i marchi premium gioverebbero dell'aumento dei consumi.

Consigliamo agli investitori di essere selettivi, in quanto molte società di beni di consumo europee hanno attività globali fortemente radicate negli Stati Uniti. I dazi aumentano il livello di complessità e gli investitori devono capire da dove provengono i beni di consumo venduti negli Stati Uniti. Allo stesso modo, nel caso del Giappone è importante comprendere come i fattori demografici e la grave carenza di forza lavoro influenzano il comportamento dei consumatori, senza tralasciare le considerazioni sulla corporate governance e sulla razionalizzazione dei bilanci.

Orientarsi tra le tendenze dei consumatori per avere successo sul mercato azionario

La salute dei consumatori è un motore silenzioso ma potente che muove i mercati azionari. Mentre i consumi statunitensi mostrano ancora resilienza, le differenze regionali nelle abitudini di consumo fanno emergere opportunità e rischi per gli investitori. Concentrandosi su leading indicator come crescita dei salari, andamento della disoccupazione e reddito disponibile, gli investitori sofisticati possono posizionarsi in modo tale da beneficiare delle dinamiche di mercato determinate dai consumi.

¹ US Bureau of Economic Analysis via FRED® (68,3%)

² Bloomberg: Gli Stati Uniti rappresentano il 70,5% dell'MSCI World Index

³ Bureau of Labor Statistics

L'**MSCI World Index** misura la performance dei mercati azionari nei paesi sviluppati. 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 ridistribuzione dei dati MSCI né il loro utilizzo come base per altri indici, titoli o prodotti finanziari. Il presente rapporto non è stato approvato, esaminato o prodotto da MSCI.

Fonte: Bloomberg Index Services Limited. 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.

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 contravvenga 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.