

La resilienza dei consumatori di tutto il mondo sostiene i mercati del credito globale

GIUGNO 2025

AUTORE



Benoit Anne
Senior Managing Director
Strategy and Insights Group

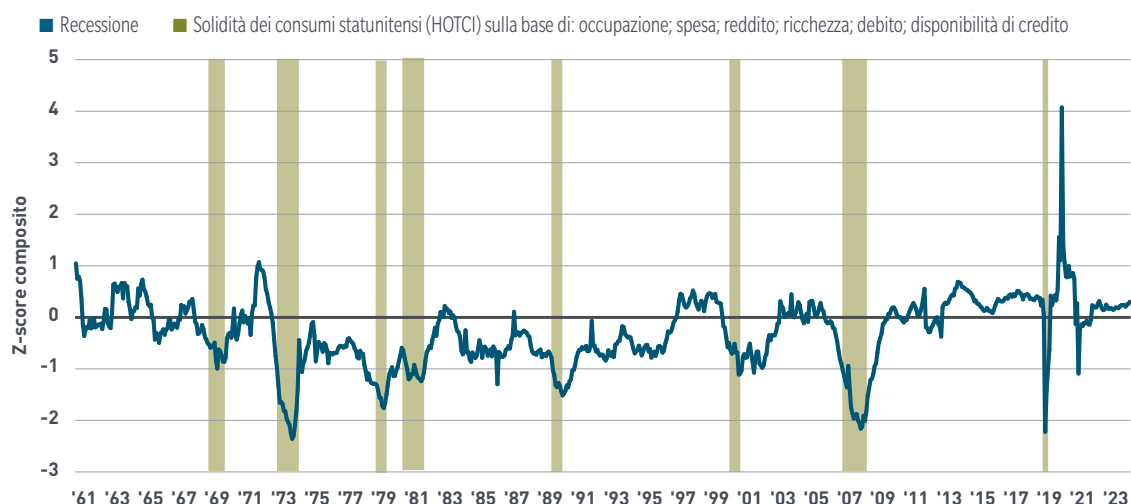
Cos'è accaduto? Gli investitori temono un forte shock della crescita.

Le prospettive globali sono esposte a gravi rischi. Nello specifico, l'incertezza politica rimane elevata e la guerra commerciale prosegue, con scarsa visibilità sui tempi di normalizzazione della situazione. Inoltre, i rischi legislativi, in particolare quelli legati all'aumento dei deficit fiscali e degli oneri debitori dei governi, suscitano timori negli investitori globali. Le stime sul debito pubblico di molti paesi sono preoccupanti e c'è il rischio che i tassi di mercato rimangano più alti più a lungo, con effetti potenzialmente negativi sulla domanda mondiale. Di fronte a questi gravi rischi, le chiavi delle prospettive macro globali sono nelle mani di un solo attore economico: il consumatore.

I consumatori globali sembrano venire in soccorso dell'economia, allontanando lo spettro di un forte rallentamento. Alla luce delle notevoli incertezze sulle misure politiche e della guerra commerciale in corso, i timori di deterioramento delle previsioni economiche sono comprensibili. Tuttavia, lo stato di salute dei consumatori globali ci rassicura e ci conferma che le prospettive dell'economia mondiale rimangono robuste.

Negli Stati Uniti, i consumi continuano a dar prova di resilienza. Ciò riflette principalmente la solidità del mercato del lavoro, che non mostra segni di brusco deterioramento. Inoltre, i bilanci delle famiglie sono particolarmente solidi, come ben illustra il rapporto tra ricchezza netta e reddito disponibile, che si aggira intorno al massimo storico del 760%. Allo stesso tempo, anche la situazione debitoria dei consumatori statunitensi appare piuttosto favorevole, con un rapporto tra debito e patrimonio netto dell'11,8%, il livello più basso dal 1972. Questi dati suggeriscono che le famiglie americane sono ben equipaggiate per affrontare un potenziale shock della crescita nel prossimo futuro. Abbiamo elaborato un indicatore per misurare la solidità dei consumi statunitensi (HOTCI, health of the US consumer) che comprende occupazione, spesa, reddito, ricchezza, debito e disponibilità di credito, basato su 16 variabili. Nel complesso, riteniamo che i risultati siano piuttosto incoraggianti. In questo momento, infatti, la solidità dei consumi risulta ben al di sopra della sua media storica e non sembra inviare segnali di recessione (Figura 1).

Figura 1: La solidità dei consumi statunitensi rimane nettamente al di sopra della media storica

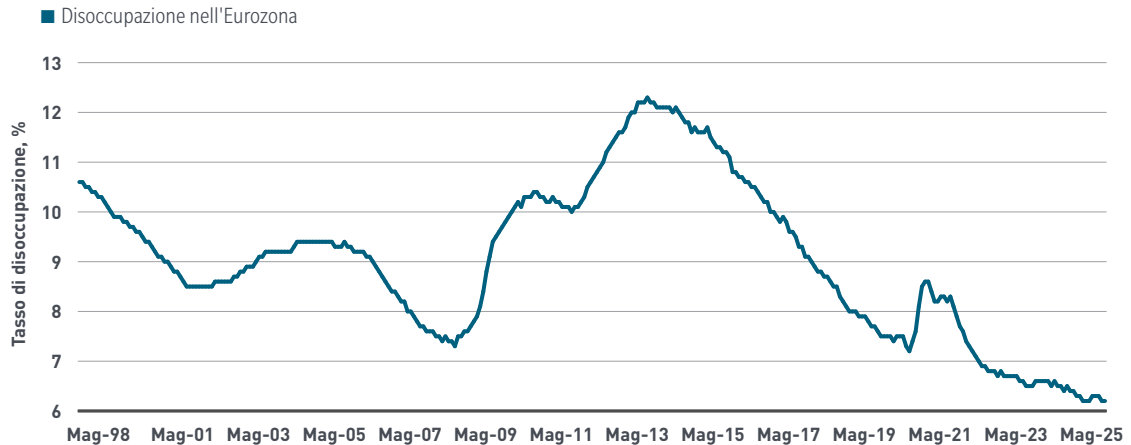


Fonti: Bloomberg, Fed, Department of Labor, Bureau of Labor Statistics, Bureau of Economic Analysis, Goldman Sachs, US Census Bureau. L'HOTCI aggrega 6 sottopunteggi che riguardano l'occupazione, la spesa, il reddito, la ricchezza, il debito e la disponibilità di credito e comprende 16 variabili in totale. Dati mensili ad aprile 2025.

Anche la nostra valutazione dello stato di salute dei consumatori europei è globalmente positiva.

I risultati sono forse meno convincenti rispetto a quelli americani, ma non sembrano esserci motivi di allarme. Nello specifico, i consumatori del Vecchio continente continuano a beneficiare di una situazione favorevole sul mercato del lavoro, con un tasso di disoccupazione vicino ai minimi storici e indici di copertura del servizio del debito contenuti. La fiducia dei consumatori è stata piuttosto sottotono negli ultimi mesi, ma si scorgono i primi segnali di ripresa.

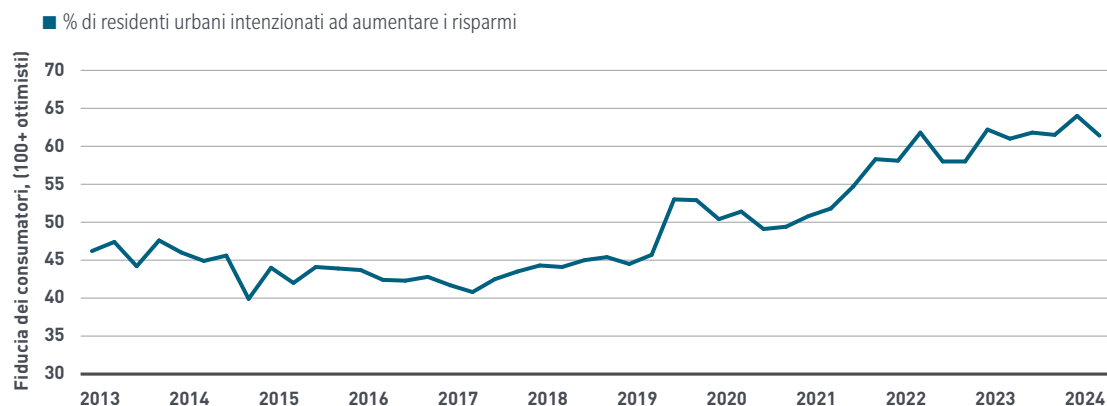
Figura 2: Tasso di disoccupazione dell'Eurozona vicino ai minimi storici



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

In Cina, il nostro giudizio sui consumi è di cauto ottimismo. I consumatori cinesi sembrano essere diventati molto più prudenti, con comportamenti di spesa più oculati. In sostanza, le famiglie continuano a mantenere ingenti risparmi in eccesso. In prospettiva, le autorità di Pechino sono fortemente orientate ad allentare le politiche, ricorrendo a strumenti sia fiscali che monetari, il che dovrebbe in ultima analisi rafforzare la fiducia dei consumatori locali. Sebbene i risparmi restino elevati, abbiamo riscontrato un leggero calo delle intenzioni dei consumatori di risparmiare di più, a indicazione che la fiducia di questi ultimi sta iniziando a migliorare (Figura 3).

Figura 3: La prudenza dei consumatori cinesi potrebbe cominciare a invertire rotta



Fonte: Haver, PBOC. Dati fino a dicembre 2024.

Nei mercati emergenti, i consumi non sembrano sottoposti a forti pressioni. In Brasile, ad esempio, i redditi reali dei consumatori sono aumentati del 6% su base annua negli ultimi mesi. Parallelamente, in Indonesia, la spesa al consumo ha superato il 4% in termini reali negli ultimi trimestri. Nel complesso, il basso tasso di disoccupazione rappresenta un segnale di sostegno per i consumatori dei mercati emergenti. (Figura 4).

In tale contesto, gli investitori dovrebbero andare in cerca di aziende resilienti in grado di gestire l'incertezza. Le valutazioni, che determinano i cash flow e i rischi cui i cash flow sono soggetti, assumono una rilevanza crescente. Tutto questo porta a una maggiore dispersione tra settori e regioni, che dovrebbe avvantaggiare i gestori attivi che puntano a identificare i vincitori e a evitare i perdenti. Gli indici ampi potrebbero essere sovraesposti alle società e alle regioni più a rischio.

Figura 4: Il tasso di disoccupazione nei mercati emergenti rimane storicamente basso



Fonti: Bloomberg, National Statistics Authorities. Il campione di paesi del GBI-EM comprende Cina, Indonesia, Malaysia, Messico, Thailandia, Polonia, Sudafrica, Brasile, Repubblica Ceca, Colombia, Romania e Ungheria. Dati mensili.

Perché è importante? I consumatori continueranno a sostenere la crescita.

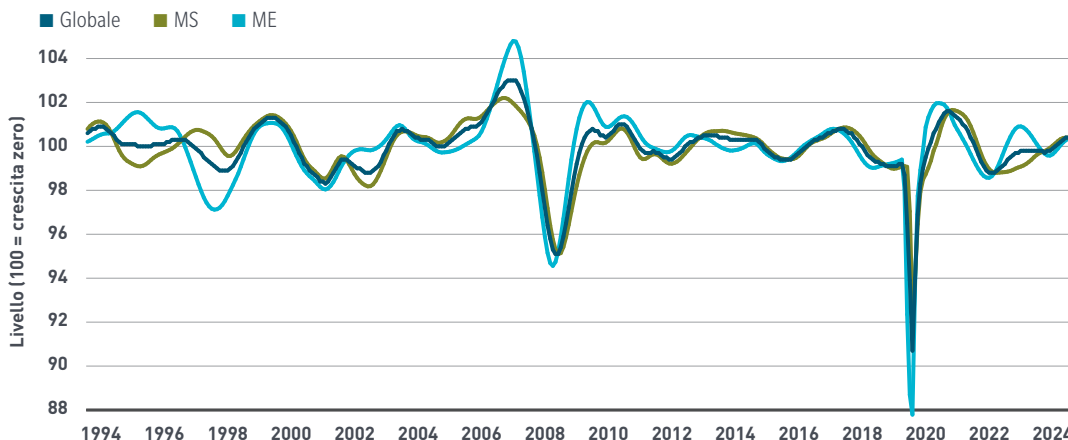
Negli Stati Uniti non prevediamo uno scenario di recessione. Sebbene l'impatto macroeconomico dell'aumento dei dazi sia ancora incerto, l'economia americana dovrebbe essere in grado di superare eventuali turbolenze della crescita, grazie alla sua solida posizione di partenza e alla resilienza dei consumi. A scanso di equivoci, i rischi per la crescita sono orientati al ribasso, ma se dovessimo definire l'attuale fase del ciclo economico americano parleremmo di rallentamento moderato.

In Europa, le prospettive sono migliorate. Ciò è dovuto principalmente alle aspettative di massicci stimoli fiscali che saranno introdotti prossimamente, in particolare in Germania. Il Business Cycle Indicator elaborato da Market Insights per l'Eurozona indica un deciso miglioramento delle prospettive rispetto a qualche mese fa.

Figura 5: Migliorano le prospettive per l'Eurozona

Fonti: Bloomberg, Ifo Pan Germany Business Expectations (aspettative delle imprese tedesche), indice di fiducia Sentix sulle aspettative per l'Eurozona, fiducia dei consumatori francesi, ordini manifatturieri tedeschi, Zentrum fuer Europaeische Wirtschaftsforschung (ZEW), Indicatore di sentiment economico della Commissione europea per l'Eurozona, PMI composito dell'Eurozona e giro d'affari del settore spagnolo dei beni strumentali. Dati mensili da novembre 1975 a maggio 2025. L'indicatore composito si basa sulla media dei z-score di queste otto variabili.

Nel complesso, i leading indicator globali segnalano una crescita resiliente nonostante i rischi. In particolare, il Composite Leading Indicator (indicatore anticipatore composito) dell'OCSE suggerisce che l'economia mondiale continuerà a crescere a un ritmo superiore al suo trend di lungo periodo nel prossimo futuro, il che riflette il contributo della crescita dei mercati emergenti. Un fattore importante da considerare per le prospettive economiche è che le politiche saranno probabilmente di sostegno alla crescita. Negli Stati Uniti e soprattutto in Europa, prevediamo programmi fiscali espansivi. Dal canto suo, la Banca centrale europea potrebbe proseguire la sua politica di allentamento, anche se ora sembra che il ciclo di tagli sia destinato a concludersi a breve. In Cina, le autorità sono fortemente orientate a ricorrere a strumenti sia fiscali che monetari per rilanciare l'economia.

Figura 6: I Leading Indicator dell'OCSE segnalano prospettive di crescita globale positive

Fonti: Bloomberg, OCSE. I Composite Leading Indicator (CLI, indicatori anticipatori compositi) sono concepiti per anticipare i punti di inversione dell'attività economica rispetto al trend nei successivi sei-nove mesi. Il CLI di un dato mese indica se si prevede che i livelli di PIL si situino al di sopra o al di sotto del trend di lungo termine. Le stime sul PIL tendenziale sono fissate a 100 nel sistema per tutte le economie e per tutti i mesi. Un CLI sopra quota 100 anticipa livelli di PIL superiori al trend tra sei-nove mesi, mentre un CLI sotto quota 100 anticipa livelli di PIL inferiori al trend di lungo periodo tra sei-nove mesi. Un dato superiore a 100 e in aumento anticipa un'espansione, superiore a 100 e in calo una contrazione, inferiore a 100 e in calo un rallentamento e inferiore a 100 e in aumento una ripresa. Dati mensili da aprile 1994 a maggio 2025.

Quali ripercussioni per gli investitori? Questo contesto favorisce gli asset rischiosi, compreso il credito globale.

Il tema della resilienza dei consumi dovrebbe sostenere gli asset rischiosi globali. Se l'economia mondiale riuscirà ad evitare uno scenario di forte rallentamento, grazie soprattutto al contributo dei consumatori di tutto il mondo, le prospettive economiche positive dovrebbero continuare a favorire i titoli growth. Questo vale sia per il credito che per le azioni globali.

Nel contesto attuale, riteniamo che il credito globale abbia ottime probabilità di registrare performance positive nel prossimo futuro. Il motivo principale è che si tratta di un'asset class che può offrire valide caratteristiche difensive, diversificazione regionale e allettanti opportunità di alpha. Il maggiore rischio di recessione globale scontato dal mercato ha di recente creato alcune anomalie, che potrebbero offrire interessanti opportunità di selezione dei titoli, ad esempio nel settore automobilistico. Inoltre, alcuni sottosettori dei consumi, come quello del gioco d'azzardo, sono meno esposti alle turbolenze dei dazi e potrebbero presentare valide caratteristiche difensive.

La dispersione degli spread rimane contenuta e occorre quindi concentrarsi sulla selezione dei titoli. Una bassa dispersione degli spread è spesso sintomo di un'errata valutazione dei fondamentali a livello di sottoindice. L'analisi fondamentale acquista quindi ancora più importanza, data l'elevata incertezza del mercato, in quanto la revisione delle esposizioni creditizie diventa una parte fondamentale della gestione attiva del portafoglio e del rischio. Maggiori sono le anomalie e gli errori di valutazione dei fondamentali creditizi, maggiore è l'opportunità di generare alpha mediante un solido processo di selezione dei titoli.

IN SINTESI

Crediamo che i timori degli investitori globali riguardo a un grave shock della crescita siano ingiustificati in quanto i consumi rimangono solidi in tutto il mondo.

Nel contesto attuale, riteniamo che il credito globale abbia ottime probabilità di registrare performance positive nel prossimo futuro.

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.