

MFS Meridian® Funds –
Prudent Capital Fund**Quale sarà il probabile impatto dei dazi sul portafoglio Prudent?**

Dal "Liberation Day", questa è stata la domanda che abbiamo ricevuto più spesso dai clienti e, dato che ogni settimana vengono proposti altri dazi, abbiamo inevitabilmente dedicato molto tempo a pensare al loro possibile impatto sui singoli titoli in portafoglio.

In qualità di amministratori del vostro capitale, cerchiamo di essere il più possibile trasparenti con voi sui rischi insiti nel vostro portafoglio Prudent. I dazi sono chiaramente una preoccupazione concreta per molti dei nostri clienti e partner (nonché per le aziende di cui siamo azionisti), quindi vogliamo fornirvi una panoramica dettagliata dei punti in cui vediamo potenziali vulnerabilità nel portafoglio azionario e di come stiamo gestendo e monitorando tali rischi.

A seguire riportiamo una breve analisi dedicata a ciascuno dei principali settori presenti in portafoglio al 30 giugno 2025.

Società finanziarie non bancarie

La categoria più ampia di attività nel portafoglio è attualmente quella dei servizi finanziari non bancari, all'interno della quale le nostre principali posizioni sono:

- **Euronext**, la maggiore borsa valori europea
- **Deutsche Boerse**, la principale piazza europea per la negoziazione e la compensazione di derivati su tassi d'interesse
- **Brasil Bolsa Balcao ("B3")**, l'unica borsa valori brasiliana, leader anche in tutte le altre categorie di attivi negoziati in borsa in Brasile
- **S&P Global**, l'agenzia globale di rating del credito nonché proprietaria dell'S&P 500 Index

Per quanto riguarda le borse (Euronext, Deutsche Boerse e B3), queste tendono a essere monopoli regionali con scarsa esposizione ai flussi transfrontalieri di beni e servizi. Curiosamente, un effetto secondario dei dazi proposti dal presidente Trump sembra essere stato (a) l'aumento della volatilità nei mercati finanziari (che stimola una maggiore attività di trading sulle borse), e (b) il dirottamento dei flussi di capitale dai mercati finanziari statunitensi verso quelli europei. Anche se questo effetto potrebbe non continuare nel lungo termine, nel breve periodo le nostre borse hanno indirettamente beneficiato delle misure commerciali proposte dagli Stati Uniti.

Inoltre, nel caso specifico di B3, sebbene sia improbabile che i dazi abbiano un effetto diretto significativo sulla sua attività, è possibile che, nel breve termine, proposte tariffarie molto aggressive nei confronti del Brasile possano causare una fuga di capitali dal paese, riducendo i volumi di scambio e indebolendo temporaneamente la valuta. A lungo termine, tuttavia, non anticipiamo un impatto diretto delle misure commerciali statunitensi sull'attività di B3.

Anche per quanto riguarda S&P Global è difficile immaginare che i dazi proposti possano avere un effetto diretto. Le aziende continueranno a voler emettere obbligazioni, queste obbligazioni avranno comunque bisogno di un rating e il settore delle agenzie di rating del credito è in gran parte controllato da due società (S&P Global e Moody's). Non vediamo alcun motivo per cui la situazione debba cambiare nel prossimo futuro.



Annunci online

Questa è la seconda maggiore allocazione settoriale del portafoglio. Investiamo in **Rightmove** (che gode di una posizione quasi monopolistica nel settore degli annunci immobiliari residenziali nel Regno Unito), **Scout24** (che detiene il monopolio degli annunci immobiliari in Germania) e **Auto Trader** (che detiene una quota di circa il 75% del mercato degli annunci automobilistici nel Regno Unito).

Come nel caso delle borse e di S&P Global, si tratta di aziende che godono di monopoli regionali in mercati in crescita con un pricing power non regolamentato. Sebbene i dazi americani possano avere un impatto sulla crescita globale, è decisamente improbabile che incidano sul numero di persone che mettono in vendita la propria casa nel Regno Unito o in Germania, o sulle commissioni richieste da Rightmove o Scout24 per queste inserzioni.

Marketing digitale

Nel settore del marketing digitale deteniamo **Alphabet** (che possiede Google e YouTube) e **Meta** (che possiede Facebook, Instagram e WhatsApp). Si tratta delle due maggiori piattaforme di marketing digitale del pianeta.

Sebbene non sia chiaro come evolveranno le cose, è possibile che queste due aziende vengano colpite dai dazi proposti. Ad esempio, la domanda dei prodotti delle aziende cinesi che vendono direttamente ai consumatori statunitensi potrebbe risentire dei dazi, per cui queste società potrebbero essere disposte a offrire meno per gli annunci su Google Shopping o su Facebook/Instagram.

E, cosa forse ancora più importante, poiché si tratta di imprese estremamente redditizie, è possibile che un'entità come l'UE risponda imponendo una tassa sui servizi digitali sulle vendite effettuate da queste aziende all'interno del mercato unico europeo.

In entrambi i casi si tratta di rischi che stiamo monitorando.

Viaggi

La nostra esposizione ai viaggi riguarda principalmente due titoli: **Booking.com** e **Amadeus**.

Booking.com è la maggiore agenzia di viaggi online a livello globale e in genere gode di posizioni di monopolio/duopolio in gran parte dei paesi in cui opera. Riceve una commissione basata su una percentuale per ogni prenotazione alberghiera effettuata tramite la sua piattaforma.

Amadeus fornisce software alle compagnie aeree di tutto il mondo ed elabora più del 50% di tutto il traffico aereo mondiale al di fuori della Cina. Amadeus riceve una piccola commissione per ogni passeggero gestito attraverso il suo software. Si tratta dunque anche in questo caso di un'azienda che opera in regime quasi monopolistico in mercati in crescita, con un pricing power non regolamentato.

Dato che i ricavi di entrambe le attività sono trainati principalmente dal traffico aereo mondiale (il numero di passeggeri che si imbarcano sugli aerei per Amadeus; il numero di notti prenotate in camere d'albergo per Booking.com), che i dazi non dovrebbero influenzare direttamente, entrambe le aziende sembrano relativamente ben protette.

Difesa e aerospazio

La nostra principale esposizione al settore aerospaziale e della difesa viene stabilita tramite **Safran** e **Thales**.

Safran, attraverso la joint venture CFM con General Electric, fornisce il 75% dei motori per aerei a fusoliera stretta a livello mondiale. Sono previste esenzioni specifiche dai dazi per le componenti essenziali del settore aerospaziale, ma qualora Safran venisse colpita ci aspettiamo che, grazie alla sua posizione quasi monopolistica e al pricing power non soggetto a regolamentazione, sarebbe in grado di trasferire la maggior parte dei costi derivanti dalle misure commerciali ai propri clienti.

Thales è un'azienda specializzata nel settore della difesa ed è l'unico fornitore di diversi sistemi impiegati in programmi come quello del caccia Rafale. La maggior parte del suo fatturato viene generata al di fuori degli Stati Uniti, quindi ci aspettiamo che l'impatto dei dazi sia minimo. Anzi, nella misura in cui le politiche attuali allontanano i paesi che oggi acquistano armamenti dagli Stati Uniti, i dazi potrebbero addirittura favorire Thales.



Salute

Le nostre due posizioni principali sono **BioMerieux** e **Agilent**.

BioMerieux controlla il 70% circa del mercato delle macchine per la diagnostica molecolare, ma poiché gli Stati Uniti sono il mercato più grande i dazi potrebbero incidere sulla sua attività.

Agilent è un'azienda con sede negli USA ed è uno dei principali fornitori di strumentazioni per le scienze della vita, con una posizione dominante nella gascromatografia. La Cina è un mercato importante per Agilent, per cui la società è potenzialmente esposta ai dazi di ritorsione sulle vendite dirette al mercato cinese. Tuttavia, gran parte di ciò che Agilent vende in Cina è già prodotto in Asia, quindi l'impatto complessivo degli eventuali contro-dazi dovrebbe essere minimo.

Entrambe le aziende godono di un notevole pricing power, e le rispettive posizioni rappresentano una piccola parte del portafoglio complessivo; la nostra speranza è quindi che, in caso di necessità, entrambe siano in grado di trasferire gran parte dei costi derivanti da eventuali dazi ai propri clienti.

Materiali da costruzione

Le nostre posizioni principali nel settore dei materiali da costruzione sono rappresentate da **Howden's Joinery** (fornitore integrato verticalmente di cucine per il mercato business-to-business, con sede nel Regno Unito), **Legrand** (fornitore leader di componenti elettrici a bassa tensione) e **James Hardie** (principale fornitore di prodotti in fibrocemento negli Stati Uniti).

Di solito i fornitori di materiali da costruzione importano diverse materie prime per realizzare i loro prodotti finiti (come sostanze chimiche, componenti, ecc.), per cui è possibile che i dazi incidano in qualche misura sul settore, quantomeno sotto forma di un aumento dei costi di approvvigionamento.

Tuttavia, tutte e tre queste aziende godono di posizioni di mercato molto solide e, storicamente, hanno dimostrato un forte pricing power. Ci auguriamo che, qualora i loro costi di approvvigionamento o le vendite nei mercati finali dovessero risentire dei dazi, queste aziende riusciranno a trasferire gran parte di tali costi ai clienti finali.

Telecomunicazioni

Qui le cose sono semplici. Deteniamo due aziende in questo settore, entrambe attive essenzialmente in un solo paese. **Hellenic Telecom** è il principale fornitore di telecomunicazioni in Grecia (migliore spettro wireless, migliore rete di torri wireless e migliore rete a banda larga e in fibra), mentre **INWIT** possiede e gestisce la rete di torri wireless più grande e completa in Italia.

I dazi dovrebbero essere in gran parte irrilevanti per queste imprese.

Trasporti e logistica

La nostra principale esposizione al settore dei trasporti e della logistica è tramite **Canadian National Railway** e **Knorr-Bremse**.

Se i dazi ridurranno il volume degli scambi tra Stati Uniti e Canada, o il volume di merci provenienti dall'Asia importate negli Stati Uniti attraverso i porti canadesi, Canadian National Railway ne risentirebbe negativamente. L'attività non scomparirebbe, ma nel breve termine la riduzione dei volumi rappresenterebbe certamente un freno alla crescita futura dei ricavi.

L'attività principale di Knorr-Bremse è la fornitura di sistemi frenanti per treni. Vanta una leadership tecnologica nel suo settore e detiene circa il 50% del mercato globale dei sistemi frenanti per treni. Oltre a godere di un forte pricing power, Knorr-Bremse è un'azienda globale e gran parte della sua produzione avviene vicino ai clienti finali. Per questo motivo, il management ritiene che l'impatto di eventuali dazi dovrebbe essere relativamente contenuto.



Semiconduttori

La nostra principale esposizione al settore dei semiconduttori è attraverso **Samsung**, un'azienda coreana che detiene una posizione solida nel mercato globale delle memorie DRAM. Alcune divisioni di Samsung potrebbero essere colpite dai dazi; tuttavia, al momento sembra che la divisione chiave – i chip di memoria – beneficerà di un'esenzione parziale o totale.

Software e servizi alle imprese

Nella categoria dei servizi business-to-business, le nostre posizioni principali sono **Sage Group PLC** ed **Edenred**.

Sage è un'azienda britannica che fornisce software di contabilità e di pianificazione delle risorse aziendali (ERP) a piccole e medie imprese (PMI). Ha un'ampia base di clienti negli Stati Uniti e il Nord America rappresenta circa il 45% del suo fatturato. Sebbene i dazi possano colpire la base di clienti PMI di Sage, il fatto che l'amministrazione Trump si concentri sulle vendite di beni fisici nel mercato statunitense piuttosto che sulle vendite di software ci fa sperare che l'impatto diretto su Sage sia relativamente limitato.

Edenred è un'azienda di elaborazione dei pagamenti a circuito chiuso, che opera principalmente in Europa e in Sud America. La natura dell'attività di Edenred, unita alla sua presenza geografica, dovrebbe far sì che i dazi abbiano un impatto diretto minimo sull'azienda.

Vendita al dettaglio e beni voluttuari

La nostra esposizione alle categorie retail e beni voluttuari riguarda principalmente tre posizioni:

- **Zalando**, che gestisce la più grande piattaforma online europea di vendita al dettaglio ed e-commerce nel campo della moda
- **Jeronimo Martins**, che gestisce la catena di supermercati più grande e a più basso costo della Polonia
- **Nintendo**, il famoso produttore giapponese di videogiochi e console di gioco

Zalando e Jeronimo sono perlopiù intermediari: acquistano beni da fornitori terzi per poi venderli e distribuirli ai consumatori. È difficile che queste aziende vengano colpite pesantemente dai dazi statunitensi.

È probabile invece che Nintendo risenta delle misure commerciali americane. Gli Stati Uniti rappresentano il mercato più importante per Nintendo, contribuendo di solito a circa il 40% del suo fatturato. I dazi sul Giappone o sul Vietnam (dove si trova gran parte della capacità produttiva di Nintendo) metterebbero Nintendo nella scomoda posizione di dover scegliere se aumentare i prezzi delle sue console e delle cartucce fisiche o assorbire direttamente una parte dei costi dei dazi, con effetti negativi sui margini. A peggiorare la situazione, sebbene le vendite di software da parte di Nintendo siano sempre più digitali (e quindi escluse dalle attuali proposte di dazi), l'azienda ha appena lanciato la console Switch 2, e ci stiamo quindi avvicinando a un periodo in cui si prospettano vendite di prodotti fisici negli Stati Uniti ciclicamente elevate.

Alla luce di quanto sopra, perché non abbiamo venduto la nostra posizione in Nintendo? Sebbene i dazi statunitensi possano effettivamente ridurre la redditività delle vendite fisiche di Nintendo nel breve termine, la redditività di lungo periodo dipenderà (a) da quante persone nel mondo possiederanno una console Nintendo e (b) da quanto spenderanno quegli utenti in acquisti digitali tramite le loro console Nintendo. In altre parole, il valore di lungo periodo di Nintendo sarà determinato dalle dimensioni della sua base di utenti e dalla propensione di questi ultimi ad acquistare software, sia direttamente da Nintendo (cioè giochi sviluppati e venduti dagli studi interni dell'azienda), sia da sviluppatori terzi che vendono attraverso la piattaforma di Nintendo. In pratica, quando un consumatore acquista un gioco non sviluppato da Nintendo sulla Nintendo Switch, Nintendo guadagna una "commissione di piattaforma", o royalty. Il margine lordo sugli acquisti incrementali di software da Nintendo è quindi probabilmente compreso tra il 90% e il 100%, molto più alto dei margini che Nintendo genera dalle vendite di hardware.



Nonostante le notizie sui dazi, il lancio della Nintendo Switch 2 sembra destinato a diventare il più riuscito nella storia delle console, e in molti paesi i rivenditori hanno già esaurito sia le scorte fisiche che i preordini. Adottando una prospettiva di lungo periodo (ad es. da tre a cinque anni), questo flusso di notizie positive ci sembra molto più rilevante rispetto agli ostacoli per le vendite di console rappresentati dalle barriere commerciali.

Riflessioni conclusive

Prevedere il futuro è difficile, ma prepararsi, a nostro avviso, è possibile. Sebbene sia difficile prevedere l'impatto dei dazi, riteniamo che gran parte del portafoglio Prudent dovrebbe essere ben protetta da eventuali impatti diretti, il che sottolinea 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. Crediamo 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. ▲

Le opinioni espresse in questo documento sono quelle di MFS e sono soggette a modifica in qualsiasi momento.

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

Le opinioni espresse sono quelle del team di gestione di MFS Meridian® Funds – Prudent Capital Fund e sono soggette a modifica in qualsiasi momento. Tali opinioni non rispecchiano necessariamente i giudizi di MFS o di altri membri dell'organizzazione.

Il riferimento a specifici titoli e/o settori nel presente documento non deve essere considerato come una raccomandazione o un invito all'acquisto, alla vendita o alla detenzione degli stessi. Queste informazioni sono rivolte esclusivamente a investitori professionali; gli altri investitori non devono farvi assegnamento.

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 l'**Unione europea**: MFS Investment Management Company (Lux) S.a r.l. 4 Rue Albert Borschette, Lussemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800. Per il **Regno Unito**: MFS International (U.K.) Ltd., One Carter Lane, Londra, EC4V 5ER, Regno Unito. Tel.: +44 (0)20 7429 7200. Per la **Svizzera**: REYL & Cie Ltd., Rue du Rhône 4, CH-1204 Ginevra, Svizzera, Tel. +41-22-816-8000, www.reyl.com. Per **Hong Kong**: State Street Trust (HK) Limited, 68th Floor, Two International Finance Centre, 8 Finance Street, Central, Hong Kong. Tel.: 852.2840.5388.

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 sono considerati un "fondo estero soggetto a limitazioni" a Singapore, pertanto il materiale relativo all'offerta o alla vendita dei Fondi può essere distribuito solo a soggetti di Singapore qualificati in base alle Sezioni 304 e 305(2) del Capitolo 289 della legge Securities and Futures Act.

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. 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. I KID sono disponibili nelle seguenti lingue: danese, olandese, inglese, francese, tedesco, italiano, norvegese, portoghese, spagnolo e svedese. I KIID, il prospetto informativo e gli altri documenti sono disponibili in inglese.

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.

Questa presentazione è destinata esclusivamente ai seguenti Paesi: Austria, Finlandia, Francia, Germania, Italia, Lussemburgo, Norvegia, Paesi Bassi, Regno Unito, Singapore, Spagna, Svezia, Svizzera e Taiwan, oltre a Nord America, Sud America e Centro America.

©2025 MFS Investment Management Company (Lux) S.À r.l. - 617.954.6450- Banca depositaria- State Street Bank, Lussemburgo.