

SMETTO QUANDO VOGLIO

Guerra all'Iran, i rischi della overconfidence



J. Ferren.
Lutte as Ciel. 1937

John Sawers, per lunghi anni capo del MI6 e a suo tempo vicino a Tony Blair, dà una lettura interessante del conflitto in corso in un'intervista a Christiane Amanpour di CNN. È una guerra non necessaria, dice. L'Iran non poneva nessuna minaccia imminente. La logica, se ce ne è una, è quella di garantire a Israele la prospettiva di qualche decennio sicuro. Potrebbe essere vero, ma c'è un prezzo da pagare. Nella migliore delle ipotesi vedremo a

Teheran una leadership diversa, quella che in America chiamano l'opzione venezuelana, ma non sarà facile, perché l'Iran è un paese profondamente ideologico.

C'è però la possibilità concreta, conclude Sawers, che il regime si corroda e collassi, lasciando come eredità un quadro simile a quello siriano, libanese o libico. Uno stato fallito, frammentato su base etnica e in guerra civile. Sarebbe una strada pericolosa, con la quale Israele sarebbe disposto a convivere, ma che si trasformerebbe per la regione e per il mondo in un ennesimo laboratorio di instabilità.

Quanto durerà è la domanda che i mercati ora si pongono. Le risposte di Trump (un giorno, quattro giorni, un mese, tutto il tempo necessario) vanno prese con prudenza. Da una parte c'è l'esigenza di preparare l'opinione pubblica e di tenere calmi i mercati, dall'altra non è mai una buona idea fornire un'informazione così preziosa al nemico e aiutarlo a organizzarsi.

Probabilmente è compatibile con la psicologia di Trump l'idea di potere finire la guerra in qualsiasi momento dichiarando vittoria. Non stabilire obiettivi chiari quando ci si infila in un conflitto può portare a prolungarlo all'inverosimile, come è stato con la Guerra al terrore, costata 8 trilioni con risultati molto discutibili. Può però tornare utile per ritirarsi in qualsiasi momento affermando di avere vinto per poi girare pagina.

Smetto quando voglio è la trappola in cui cadono molti. L'America vi cadde quando Kennedy, nel 1963, portò a 16mila i consiglieri militari in Vietnam. Trump sembrava avere fatto tesoro di queste esperienze, ma il successo venezuelano, il desiderio di controllare il petrolio iraniano lasciando a secco la Cina e la sua tradizionale linea proaraba (in opposizione alla linea

filoiraniana e antiaraba di Obama) lo stanno spingendo a prendersi di nuovo dei rischi.

Lo stesso fanno i mercati, in particolare l'azionario americano, dove sembra inesauribile la spinta dei compratori ad approfittare di qualsiasi ribasso. Meno fiduciosi sono i bond, che incorporano di nuovo qualche rischio di inflazione, ben visibile nel prezzo del greggio.



John Ferren.
The Desert. 1938

Mentre l'azionario europeo e asiatico inizia a riflettere i rischi che corrono gli importatori di energia, l'azionario americano trae beneficio dalla completa autosufficienza energetica degli Stati Uniti e dai dati macro positivi. Va però tenuto presente che i dati macro e di sentiment che escono in questi giorni sono stati rilevati prima della guerra. Quanto all'inflazione, la benzina è già in tensione.

Molti sono rassicurati dal fatto che il traffico navale attraverso lo stretto di Hormuz non si è arrestato e che le navi trovano ancora la possibilità di assicurare il carico, che verrà comunque garantita dal governo americano. Il traffico è però diminuito e i premi assicurativi sono aumentati. Il fatto che molte petroliere siano ferme in porto si ripercuote sulla produzione a monte, che deve essere ridotta anche perché le possibilità di stoccaggio si vanno riducendo. Il minore afflusso di greggio rischia d'altra parte di creare problemi alla petrolchimica.

Per ora i problemi sono gestibili e le tensioni inflazionistiche sono circoscritte. Se questa situazione si protrarrà, però, il contagio si allargherà.

Che fare allora, come investitori? Per ora lo scenario di base per il 2026 rimane valido. La crescita globale non si profila molto diversa da quella dell'anno scorso (un po' più forte in Europa, un po' meno in Cina), mentre le politiche fiscali e monetarie sono moderatamente espansive.

D'altra parte le guerre finiscono e questa, in particolare, potrebbe davvero terminare in qualsiasi momento. Se finisse davvero presto, potremmo vedere un rimbalzo verso i massimi quasi dappertutto, almeno come reazione iniziale. L'Europa, in particolare, tornerebbe a offrire performance migliori rispetto all'America.



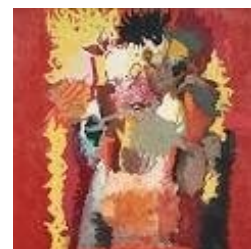
John Ferren.
Desert Landscape. 1951

Quello che ci induce a una certa prudenza, almeno in questa fase, è l'asimmetria dei rischi. Se il conflitto finisce, l'upside è abbastanza limitato. Se si prolunga, il downside può essere più rilevante, almeno finché l'Iran avrà la forza militare e il consenso interno per continuare a combattere e a tenere sotto pressione il settore energetico della regione.

Ci sono situazioni in cui è quasi doveroso approfittare dei ribassi. Ci riferiamo ad esempio alle correzioni dovute a eccessi di posizionamento che generano chiamate a margine improvvise.

Oppure a momenti di inversione del ciclo economico e dei tassi d'interesse, come fu il caso nell'autunno del 2022. Ci sono però momenti in cui stare alla finestra è la scelta più razionale.

Per essere chiari, ci sono due terzi di probabilità che il conflitto finisca in un tempo limitato e che i mercati ritornino sui massimi e un terzo che le cose si trascinino portandosi dietro una scia di inflazione che complica tutto. Se i portafogli sono ben diversificati in questo contesto non c'è nessun bisogno di alleggerire. Basta aspettare e seguire attentamente gli eventi.



J. Ferren.
The Witch Doctor. 1963

Alessandro Fugnoli
Strategist

Kairos Partners SGR SpA
Via San Prospero, 2
20121 Milano - Italia
T +39 02 77718.1
www.kairospartners.com



Disclaimer

Kairos Partners SGR S.p.A. Via San Prospero 2, 20121 Milano.

La presente pubblicazione è distribuita da Kairos. Il presente materiale non può essere in nessun caso interpretato come consulenza, invito all'investimento, offerta o raccomandazione per l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari, né costituisce sollecitazione al pubblico risparmio. Le informazioni contenute nel presente documento non devono essere considerate come sufficienti per prendere una decisione di investimento. I dati e le informazioni contenute nel presente materiale sono ritenuti affidabili, ma Kairos non si assume alcuna responsabilità in relazione all'accuratezza e completezza degli stessi. Kairos potrebbe, a proprio insindacabile giudizio, operare anche in modo difforme dalle opinioni espresse nella presente pubblicazione.

Kairos è esonerata da qualsiasi responsabilità derivante da un uso improprio del presente materiale effettuato in violazione della presente avvertenza e delle disposizioni degli Organi di Vigilanza anche in materia di pubblicità.