

UN QUADRO COMPLESSO

Quanto è giustificata la tenuta dei mercati?



Ust Luga in fiamme

Nel 1990 e nel 2003 (guerra del Golfo e guerra all'Iraq) la politica lasciò ai militari e ai diplomatici moltissimo tempo per preparare al meglio l'offensiva e ridurre al minimo i margini di rischio. I militari fecero un considerevole sforzo logistico e dispiegarono truppe ampiamente in eccesso rispetto a quelle che si rivelarono poi le esigenze effettive sul campo di battaglia. La diplomazia, dal canto suo, riuscì nel 1990 a formare una coalizione di 42 paesi che si impegnarono attivamente nella guerra del Golfo, mentre per la guerra all'Iraq la Coalizione dei volonterosi arrivò a comprendere 46 paesi.

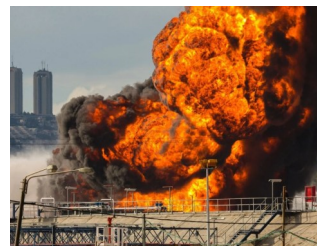
Nonostante l'ampiezza dello sforzo, ben comunicato ai media e all'opinione pubblica, le borse rimasero diffidenti per molti mesi. Nel 1990 scesero del 15 per cento nei cinque mesi successivi all'invasione irachena del Kuwait, per poi stabilizzarsi e infine riprendersi con l'avvicinarsi dello sbarco in Iraq. Nel 2003 il ribasso per l'attesa della guerra si saldò con lo sgonfiarsi della bolla Internet che era iniziato nel 2000, producendo uno dei più lunghi bear market degli ultimi decenni. Non appena le truppe della coalizione misero piede in Iraq, partì però un forte e lungo rialzo. Si capì immediatamente, del resto, che la coalizione avrebbe prevalso militarmente.

Questa volta non si può dire che l'escursione in Iran sia stata improvvisata, come affermano alcuni. Già nel giugno 2025, alla fine della guerra dei 12 giorni tra Israele e Iran, si era capito che i belligeranti si stavano dando appuntamento per un round successivo e decisivo in tempi brevi (i tempi necessari a riorganizzarsi). Da parte americana, l'ordine da parte dell'amministrazione Trump di dare impulso immediato alla produzione di missili e di intercettori e la campagna venezuelana vanno letti come preparativi dell'attacco all'Iran.

Questa guerra, benché non improvvisata, è stata però concepita sulla base di assunzioni molto ottimistiche sulla preparazione militare iraniana e sulla tenuta del regime, in parte per rassicurare l'opinione pubblica e i mercati, ma in parte, forse, per convinzione. Il risultato, con il regime radicalizzato e controllato di fatto dai militari e con lo stretto di Hormuz in mano iraniana, è che dichiarare vittoria da parte di Trump e tornare a casa è diventato impossibile. D'altra parte, incontrare a metà strada l'Iran in una trattativa

seria implica delle concessioni che Trump (e tantomeno Israele) non è per ora disposto a fare.

Queste due ipotesi, il Taco disinvoltato e la trattativa, sono state i fattori che hanno convinto i mercati a non abbandonare la speranza di un pronto recupero. Ma a meno che Vance, nei prossimi giorni, compia il miracolo di trovare un accordo con Teheran, vedremo una ripresa dell'escalation, questa volta in forma di guerra per mare e per terra.

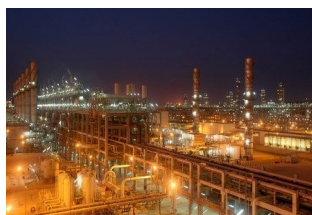


La raffineria di Haifa. Israele

Come reagiranno i mercati in questo caso? Con un rialzo adrenalinico simile a quello del marzo 2003 o con preoccupazione e ansia? Ancora qualche giorno e i Marines libereranno il golfo e recupereranno l'uranio nascosto e tutto finirà nel migliore dei modi oppure prevarranno i timori di una nuova crisi energetica globale?

Non è da escludere che, in caso di intervento di terra, i mercati rimangano alla finestra ancora qualche settimana. Fare previsioni è quasi impossibile. Quello che si può fare è dare un'occhiata alla situazione delle scorte globali di greggio. Secondo l'Agenzia Internazionale per l'Energia, le scorte sono molto consistenti. Includendo anche il carico delle petroliere ferme al largo nei mari del mondo, arriviamo a più di 8 miliardi di barili, forse 9 se, come sostengono alcuni analisti, le scorte cinesi sono sottovalutate. Con questi numeri, l'ammancio attuale di 8 milioni di barili al giorno (che diventerebbero 20 nel caso gli Houthi chiudessero anche il Mar Rosso) sarebbe in astratto gestibile almeno per un anno.

Perché in astratto? In primo luogo, perché in alcuni paesi (al momento una decina) le scorte sono già adesso così basse da provocare razionamenti. In secondo luogo, perché i prodotti petroliferi hanno un mercato frammentato in tempi normali e ancora di più lo avranno con i danni subiti dagli impianti di raffinazione del Golfo a causa della guerra (cui vanno aggiunti gli impianti



Ras Laffan. Qatar

russi di Ust Luga, resi in queste ore inutilizzabili da un attacco ucraino che secondo Reuters ridurrà per mesi del 40 per cento la capacità di esportazione russa). In terzo luogo, i maggiori detentori di scorte, America e Cina, non scenderanno mai a livelli tali da compromettere la deterrenza reciproca.

Chiudiamo con due considerazioni sui tassi e sull'oro. Dal 1973 a oggi la dottrina ufficiale delle banche centrali rispetto agli shock da offerta è cambiata molte volte. Se nel secolo scorso l'idea era reagire alzando i tassi, in questo secolo è stata di non considerare i prezzi dell'energia (né in salita né in discesa) e di concentrare l'attenzione sugli altri prezzi. Con il Covid e con la guerra in Ucraina, però, l'indifferenza delle banche centrali si è allargata a tutto il sistema dei prezzi e ha prodotto la forte ondata inflazionistica che tutti ricordiamo. Scottate da quell'esperienza, questa volta le banche centrali, invece di minimizzare e parlare di inflazione transitoria, mettono le mani avanti e si dichiarano pronte ad alzare i tassi se non subito, in tempi brevi. In pratica, in questo giro solo Giappone e Regno

Unito alzeranno, mentre prima dell'estate potremmo vedere anche una molto riluttante Bce. La Fed, dal canto suo, sarà l'ultima a considerare un rialzo e saranno alla fine considerazioni politiche, nel caso, a prevalere.

Quanto all'oro, stiamo vedendo in azione, dopo molto tempo, una (tra le tante) delle sue funzioni, quella di salvadanaio da rompere in caso di bisogno. Quando conduce una guerra, l'America manda tradizionalmente il conto ai paesi che ne traggono qualche beneficio o che sono partner in coalizione. Possiamo ben immaginare che, con Trump, la richiesta di soldi alle petromonarchie del Golfo sia ancora più pressante. Questi stati non possono vendere i titoli governativi del paese che li sta proteggendo e, per fare cassa, vendono oro. Anche alcuni grandi importatori di greggio come la Turchia, che detiene gran parte delle sue riserve valutarie in oro, sono ora importanti venditori. Dal canto loro, i compratori sovrani (Cina in primo luogo) agiscono in queste circostanze con la massima calma.



Khatami a South Pars, oggi semidistrutta. 2002. Foto

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.