KAIROS
il Rosso e il Nero
Settimanale di strategia
5 novembre 2026

IL VIETNAM DI TRUMP

Molti gli scenari possibili, diversificare è la migliore strategia



Pacifisti davanti al Pentagono. 21 ottobre 1967

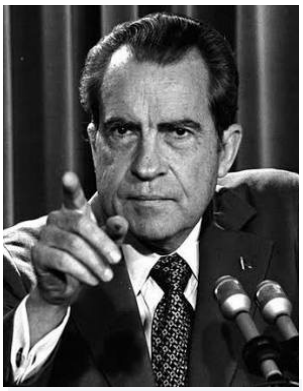
Se trovate cinque ore libere, guardate su YouTube un film del 2002 intitolato Path to War e un altro del 2003 intitolato The Fog of War. Nel primo la HBO, una casa liberal, con un cast di alto livello e un'ottima sceneggiatura cerca di riabilitare e nobilitare la figura di Lyndon Johnson, eletto trionfalmente presidente nel 1964 con il 61 per cento del voto popolare. Lo presenta come un secondo Kennedy, un idealista animato da un fervore riformista sui diritti civili e su un welfare diffuso e generoso (il programma della Great Society). Un presidente amatissimo dalla sua parte e rispettato dagli avversari, destinato a entrare nella storia per l'audacia della sua visione se non fosse per quel conflitto lontano, iniziato in sordina da Kennedy in Vietnam ed ereditato da Johnson ancora contenuto e risolvibile chiudendolo con un costo politico modesto.

Con un costo politico altrettanto modesto, pensano i consiglieri di Johnson, si può però evitare di ritirarsi e puntare a vincere. Quando i mesi passano e la vittoria non arriva si rifanno i conti, si pensa che con qualche migliaio di soldati in più tutto sarà risolto. Con questa logica, l'escalation, si giunge a un momento tragico in cui si intuisce che non si riuscirà a prevalere e che la prosecuzione della guerra, che ha già portato a una lacerazione della società americana, farà perdere le elezioni del 1968. Ma non si può darla vinta al nemico e non si può rischiare un effetto domino per il quale dopo il Vietnam cadranno molti altri paesi. Si va dunque avanti a testa bassa (fino al 1973-75) su una strada chiaramente percepita come senza uscita.

In The Fog of War gli stessi eventi sono raccontati in prima persona da Robert McNamara, il segretario alla difesa che ingegnerizzò la guerra del Vietnam. Nel 2003 McNamara, pentito e diventato pacifista, racconta contrito e commosso quanto fosse stata chiara e tragica, un quarto di secolo prima, la consapevolezza del prezzo da pagare, umano e politico, per proseguire la guerra.

Facciamo ora un balzo direttamente al 2028. Dei quattro candidati repubblicani possibili alla Casa Bianca, tre hanno già detto nelle ore scorse, a caldo, che la guerra deve finire. Lo hanno fatto Vance, che rappresenta l'anima populista degli Appalachi e del Midwest, Ron DeSantis, che porta in dote l'anima benestante e opulenta della Florida, e Ted Cruz, che è espressione del mondo evangelico e, in particolare, dei Battisti del Texas. Delle altre

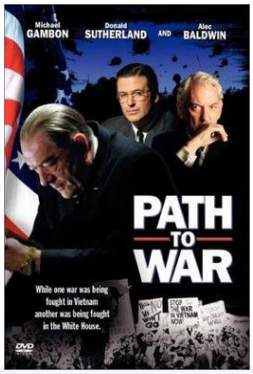
due anime repubblicane, il vecchio establishment bushiano è sempre stato scettico sulla guerra, mentre Rubio, che porta il voto degli ispanici moderati, si mantiene prudente.



Nixon rivela negoziati segreti col Vietnam. Gennaio 1972

Poiché qualsiasi candidato democratico, se la guerra sarà ancora in corso nel 2028, dirà che si impegna a terminarla, abbiamo la quasi certezza che il conflitto finirà comunque insieme alla presidenza Trump. Un motivo per cui non ne possiamo avere la certezza assoluta è il precedente del 1968, quando Nixon si fece eleggere sulla base di un suo piano segreto per concludere con una pace onorevole la guerra del Vietnam, che però proseguì per altri sei anni.

Dopo il voto, i mercati hanno reagito positivamente per varie ragioni. La principale tra queste è l'idea che, a questo punto, la guerra finirà presto. È possibile, ma vorrà Trump farla finire? Le rivelazioni di queste ore ci dicono che a Trump e ai suoi consiglieri era da mesi perfettamente chiaro che proseguire la guerra sarebbe costato la perdita del Congresso. Eppure si è andati avanti, rinunciando ad attacchi rischiosi ma accettando che il prezzo del greggio rimanesse alto. Lo ha ammesso Trump stesso ieri, dicendo che sapeva che la guerra è impopolare ma aggiungendo, ripetendolo due volte, che non si può permettere che l'Iran abbia l'atomica. Se Trump è andato avanti quando aveva da perdere il Congresso, perché, viene da chiedersi, dovrebbe fermarsi adesso che non ha più molto da perdere?



Path to War. Film. 2002

Se ipotizziamo che Trump non si fermerà da solo (per non passare alla storia non solo per la pesante sconfitta elettorale, ma anche per avere trasformato Hormuz in un lago iraniano e permesso un Iran nucleare), allora dovrà essere fermato dall'esterno. Ma come? L'Iran non è così forte da vincere sul campo. La pressione interna repubblicana a farlo dimettere rischia di fare ricadere su Vance il peso della sconfitta. Il Congresso democratico, se deve rinunciare all'impeachment in cambio di qualcosa, è più facile che lo faccia per espandere il welfare e alzare le tasse. Lasciare che Trump se la sbrighi da solo e si impantani ancora di più nel Golfo è una tentazione forte per i democratici.

Insomma, le ipotesi da fare sono tante e non ci sono ancora elementi sufficienti a fare pensare con ragionevole sicurezza a una fine imminente della guerra. Certo, Trump potrebbe colpire l'Iran duramente per l'ultima volta e poi ritirarsi, ma perché non l'ha fatto finora?

Come vediamo un ottimismo forse prematuro sulla guerra, così notiamo un possibile eccesso di pessimismo sugli effetti del nuovo Congresso sull'AI. Certo, tutti i referendum sui data center hanno mostrato una chiara avversione popolare alla loro costruzione. Se la costruzione verrà impedita o rallentata, si ragiona, tutta la filiera dell'hardware uscirà penalizzata, mentre gli hyperscaler, costretti a ridimensionare i loro programmi, si indebiteranno meno e faranno meno concorrenza ai Treasuries.

Le cose sono più complesse. I democratici intendono cavalcare l'avversione degli elettori a livello locale. A livello federale, la loro prospettiva è però diversa. Non si vuole limitare, ma controllare. Si vuole una nuova authority per il settore e si preferiscono sistemi chiusi e centralizzati rispetto al modello più aperto dell'attuale amministrazione. A parte l'ala progressive, tuttavia, la maggioranza del partito condivide in pieno l'idea dell'AI come tema di sicurezza nazionale e di primato globale.



The Fog of War. Film. 2002

Ora, quello che succede è che l'AI stava già incontrando, prima del voto, vincoli finanziari e fisici. Non c'è abbastanza energia per alimentare tutti i data center programmati. Non c'è una rete elettrica adeguata. I produttori di turbine a gas hanno ordini fino al 2032 e chi ne vuole altre deve mettersi in coda. Anche i produttori di hardware hanno il libro ordini pieno e il prezzo dei loro prodotti non accenna a scendere.

I democratici che a livello locale cavalcheranno le proteste non faranno altro che trasformare in opposizione politica questi limiti fisici. La Cina, va ricordato, ha abbondanza di energia e potrà correre sull'AI senza questo vincolo. Gli Stati Uniti, chiunque li governi, cercheranno di fare l'impossibile per non essere superati dalla Cina.

Qualcosa, del resto, si sta già vedendo. I produttori di linguaggi annunciano la volontà di usare l'energia in modo più efficiente, mentre gli hyperscaler cercano giurisdizioni più accoglienti. La Louisiana repubblicana e conservatrice intende raccogliere l'eredità del Texas diventato democratico e ha già progetti per 300 miliardi legati all'energia e all'AI. North Dakota, Wyoming, Kentucky, Indiana e West Virginia hanno legislazioni e fiscalità di vantaggio e accolgono a braccia aperte nuovi progetti.

Tirando le somme, si può dire che i mercati, partendo dal voto, stanno limando alcuni eccessi che erano visibili già da prima. Prendono atto del fatto che il petrolio, almeno temporaneamente, registra di nuovo un buon livello di offerta. Tornano ad apprezzare l'oro in una fase di incertezza. Ridimensionano il peso complessivo della tecnologia e aggiustano i pesi all'interno del settore. Cominciano a prezzare un modesto rallentamento della crescita e questo mitiga i rischi di rialzi dei tassi lungo tutto il 2027. Valorizzano l'Europa, al riparo dai rischi dell'AI e comunque in grado di esibire un eccellente aumento dei profitti rispetto all'anno scorso.

Per ora, sempre con prudenza, si può stare al rialzo (tattico) sui bond lunghi, sul value e sull'Europa. Restare diversificati, includendo oro e materie prime, permetterà di attraversare meglio la prossima fase di incertezza.

Alessandro Fugnoli
Strategist

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 consu-lenza, invito all'investimento, offerta o raccomandazione per l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari, né costituisce solleci-tazione 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.

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