

Trump rilancia la NATO

Buon pomeriggio e ben trovati! Siamo alla diciottesima puntata del nostro podcast "Oltre Mercati Podcast", promosso da SCM Sim. Oggi siamo qui con Nicola Cardia – buongiorno – e con Tommaso Gervasoni. Non posso dire che siano il braccio destro e sinistro, ma sono i due colleghi della divisione investimenti a cui oggi tocca raccontarci cosa è successo.

Ricordo, come sempre, che se avete domande particolari, portafogli da sottoporci o ragionamenti da fare, potete scriverci alla nostra mail dedicata ai podcast: podcast@scmsim.it.

Andiamo a vedere gli argomenti di oggi. Il primo tema, per me molto interessante, riguarda la chiusura della riunione della NATO, che dovrebbe essersi conclusa da pochi istanti o comunque era prevista per questa mattina. C'erano stati degli ammiccamenti tra Rutte e Trump: che cosa si è deciso? Cosa può essere rilevante per un investitore che deve guardare ai mercati? Chiedo a Nicola.

Nicola: Buongiorno a tutti. Sì, la riunione della NATO si è appena conclusa e si è chiusa in maniera abbastanza distensiva. Abbiamo assistito a una riconciliazione tra l'amministrazione Trump, la NATO e i principali Paesi europei. Trump, infatti, mentre settimane fa aveva messo in dubbio l'articolo 5 della NATO – cioè la difesa incondizionata di tutti i Paesi membri – oggi ha ribadito che gli Stati Uniti d'America ci saranno fino alla fine, confermando il loro impegno all'interno dell'Alleanza. È stato trovato un accordo con tutti i principali membri per arrivare a un target del 5% della spesa in difesa entro il 2035. Questa è una buona notizia, che porta con sé una serie di prese di beneficio e di sollievo a livello europeo, dopo settimane di tensione in cui si era messa in discussione la natura stessa della NATO. La distensione arriva dopo una settimana molto complicata dal punto di vista geopolitico, soprattutto a seguito dei recenti attacchi in Iran.

Antonello: Approfitto per chiedere a Tommaso: ho assistito a una cosa sorprendente. Di solito i mercati hanno dei razionali, ma qui vedo i prodromi di una guerra, forse addirittura una terza guerra mondiale, perché entrano direttamente gli Stati Uniti. Tra l'altro, chi ha commentato quest'atto lo ha trovato anomalo, perché il Presidente non avrebbe questo potere se non in caso di minaccia verso gli Stati Uniti. In questo caso la minaccia era l'Iran, una motivazione abbastanza estensiva. Nonostante ciò, ieri ho visto una giornata di Borsa che sembrava la vigilia della new economy nel 2000. Come si spiega questa reazione dei mercati? Una notizia di guerra dovrebbe spaventare i mercati, anche perché l'Iran è un grande produttore di petrolio, tra lo stretto di Hormuz e altro. Invece i mercati festeggiano. Mi sai dare una chiave di lettura?

Tommaso: Sì, hai ragione Antonello, è stata una reazione particolare: in una situazione così critica ci si poteva aspettare una reazione negativa dei mercati. Andiamo per ordine. Giovedì scorso erano uscite

notizie sul possibile coinvolgimento degli Stati Uniti nel conflitto: Trump sembrava avesse predisposto potenziali attacchi imminenti all'Iran e i mercati avevano iniziato a retracciare, con Europa e Stati Uniti in calo di circa un punto percentuale. Venerdì, invece, è uscita la notizia opposta: gli Stati Uniti sembravano voler prendere tempo rispetto al possibile ingresso nel conflitto, e i mercati avevano rimbalzato. Nel weekend, però, c'è stato un vero e proprio attacco da parte degli Stati Uniti ai siti nucleari iraniani, in particolare quelli di Natanz.

Antonello: Non te li sei inventati i nomi?

Tommaso: No, non me li sono inventati, sono proprio quelli. Questo ha decretato di fatto l'ingresso degli Stati Uniti nel conflitto. Lunedì ci si aspettava un mercato in risk adversion, quindi in calo, ma così non è stato, per alcuni motivi principali. Primo: lunedì mattina non abbiamo osservato risposte immediate da parte dell'Iran; secondo: l'attacco americano era circoscritto a tre siti nucleari. In serata, l'Iran ha risposto colpendo una base americana in Qatar, quella di Al Udeid, ma è stato un attacco "finto", nel senso che la base era già stata evacuata e, secondo alcune fonti, l'Iran avrebbe avvertito preventivamente i funzionari qatarioti per evitare vittime e danni collaterali. Questo ha portato il mercato a considerare l'attacco poco credibile, e quindi la reazione è stata positiva.

Inoltre, le minacce di chiusura dello Stretto di Hormuz non sono state considerate imminenti dal mercato: sebbene il 20-30% del petrolio mondiale passi da lì, gran parte dei flussi va verso la Cina, e difficilmente l'Iran si sarebbe inimicato un alleato come la Cina. Così, il mercato azionario ha recuperato, con l'S&P 500 e i principali indici in rialzo di circa un punto percentuale, mentre i prezzi del petrolio sono scesi bruscamente proprio per la mancata chiusura dello Stretto.

Antonello: Bene, si fa per dire, ma sapere che non si tratta di una guerra reale ha portato a una riduzione dei rischi. L'obiettivo degli Stati Uniti era quello di distruggere la capacità di arricchimento dell'uranio iraniano, e il mercato ha "festeggiato" il fatto che gli Stati Uniti abbiano rallentato la possibilità di un Iran armato con armi nucleari. Nei giorni tra sabato, domenica e lunedì, sia l'oro sia il petrolio sono saliti, poi hanno retracciato, e il mercato azionario ha visto comunque salire i principali indici, perché il rischio di una terza guerra mondiale sembrava rientrato. Martedì è arrivato l'annuncio del cessate il fuoco da parte del Presidente degli Stati Uniti, cercando di mettere attorno a un tavolo sia Israele sia l'Iran per trovare un accordo duraturo. Sappiamo che la situazione è fragile: già oggi ci sono stati altri attacchi, ma almeno non c'è stata un'escalation.

Tommaso: Certo, non si cancella la missione dell'Iran, che è quella di cancellare Israele, e non si può immaginare che dopo quanto accaduto siano così aperti a negoziare. Però magari ci riescono. Gli Stati

Uniti hanno comunque tentato di sovvertire lo status quo, e penso che Trump abbia voluto presentarsi come paciere o “terminatore” della guerra.

Antonello: Quindi abbiamo capito perché i mercati hanno festeggiato. Il dollaro continua a scendere. Il 30 luglio la Fed si riunisce e ho sentito ancora commenti di Trump che candida un futuro sostituto di Powell. Powell, però, ha detto che i tassi possono rimanere così ancora per un po', perché teme un ritorno dell'inflazione. Ho letto anche dichiarazioni di altri membri del board più propensi al taglio. Cosa immaginate voi per il 30 luglio?

Tommaso: Per il 30 luglio le aspettative di mercato sono che la Fed rimanga ancora ferma: c'è circa un 20% di possibilità di un taglio dei tassi. Mercoledì scorso c'è stata la riunione della Fed, con tassi mantenuti fermi. Powell ha ribadito il suo approccio “wait and see”, perché vuole vedere più chiarezza sull'impatto delle tariffe sull'inflazione. Tuttavia, come dicevi tu, alcuni membri del FOMC (Federal Open Market Committee) hanno rilasciato dichiarazioni accomodanti, favorevoli a un taglio dei tassi. Ad esempio, venerdì il membro Waller ha detto di essere aperto a un taglio già nel meeting di luglio, perché non vede un effetto duraturo dei dazi sull'inflazione. Ancora più rilevante la dichiarazione di Bowman, storicamente considerata “falco”, che lunedì ha detto di ritenere l'impatto delle tariffe contenuto e quindi di essere favorevole a un taglio. Questa dichiarazione ha avuto un impatto sui tassi governativi americani e anche sul cambio euro-dollaro, che si è ulteriormente deprezzato a favore dell'euro. I tassi americani sono scesi nell'ultima settimana: il biennale è arrivato in area 2,38%, cedendo circa 15 punti base, e anche il decennale è sceso di circa dieci punti base.

Le previsioni sono che la Fed resti ferma a luglio, ma ora il mercato si attende due o tre tagli entro fine anno. Morgan Stanley oggi ha dichiarato di aspettarsi, per il prossimo anno (2026), sei tagli dalla Fed, pari a un punto e mezzo percentuale.

Antonello: Scusami, ma nel momento in cui la Fed taglierà, il dollaro tenderà a indebolirsi ancora di più?

Tommaso: Esatto, perché scendendo i tassi di interesse, i grandi investitori hanno meno vantaggi a investire in dollari, e quindi probabilmente ci sarà un flusso di capitali verso euro o yen. Il dollaro già soffre: dall'inizio dell'anno, i mercati americani in dollari sono saliti di circa tre punti, ma se li guardiamo in euro, sono sotto di otto o dieci punti, a causa della perdita del dollaro. Questo testimonia una debolezza che potrebbe ampliarsi con il taglio dei tassi. Il tema centrale del 2025 sarà proprio il dollaro: ora c'è ancora un vantaggio a investire in America, perché i tassi sono al 4,5% contro il 2% in Europa, ma la Fed, prima o poi, dovrà tagliare, anche perché l'inflazione è vicina al target del 2%. Tagliando i tassi, la valuta americana si deprezzerà ulteriormente. Questo pone interrogativi sul futuro: se ci sarà una ripresa di

fiducia, il dollaro potrebbe rafforzarsi, ma con una Fed che taglia i tassi, il processo di indebolimento potrebbe continuare.

Antonello: Cosa possiamo consigliare ai nostri ascoltatori?

Tommaso: Sicuramente, la notizia della settimana è il target del 5% di spesa in difesa, che riguarda non solo la componentistica militare, ma anche tutto ciò che ruota attorno, come cybersecurity, intelligenza artificiale, telecomunicazioni, satelliti e accesso a internet. Il suggerimento non è di comprare armi, ma di guardare a tutto ciò che in una guerra può fare la differenza, incluse le infrastrutture.

Nicola: La cybersecurity non è solo legata alla guerra, ma anche alla sicurezza dei dati aziendali, soprattutto nel settore bancario. È un tema delicatissimo, ancora di più in tempi di guerra. Anche l'intelligenza artificiale è un trend importante, anche se al momento è quasi tutta americana. Nel medio-lungo periodo, questi saranno sicuramente i settori che beneficeranno di più di questi investimenti, perché la spesa non sarà implementata da domani, ma si svilupperà nei prossimi due, tre, quattro anni. In Europa ci sono aziende specializzate in infrastrutture e hardware, mentre per l'intelligenza artificiale, tra le quotate, quasi tutto è negli Stati Uniti. Chiunque operi nel digitale e offra soluzioni utili sarà coinvolto in questo processo di crescita.

Antonello: Avete qualche osservazione per la prossima settimana? C'è qualcosa che dobbiamo aspettarci oltre a bombardamenti, pace, Trump e altro?

Tommaso: Con l'amministrazione Trump non si può mai sapere, vedremo. Venerdì avremo il dato sull'inflazione americana, riferito a maggio, che sarà da tenere sotto osservazione.

Antonello: Bene, allora ne parleremo nella prossima puntata, anche perché la differenza tra inflazione core e non core è importante: perché se il dato complessivo è un buon dato ma all'interno vediamo che la parte più volatile è quella con l'energia è quella che dà il maggior contributo c'è sempre da valutare e quindi ragioniamo un attimo di queste cose nel frattempo vi ringraziamo. E come dire stay tuned. Siamo qui e ci vediamo al prossimo. Ci sentiamo la prossima settimana meglio. Buon ascolto.