



&gt; 16 aprile 2025 alle ore 0:00

# I gestori: la geopolitica condiziona i mercati più dei fondamentali e delle banche centrali

## Scenari

Sta cambiando il paradigma che ha sempre dominato i mercati finanziari

**Vito Lops**

Dazi, ritorsioni, guerre reali e commerciali. Guerre finanziarie e tecnologiche. Il mondo sta cambiando pelle. C'è chi lo paragona agli anni '30 – quando lo Smoot-Hawley Tariff Act, firmato dal presidente americano Herbert Hoover, introdusse un forte aumento dei dazi – e chi ipotizza un revival degli anni '70, con stagflazione e tassi elevati a dettare l'agenda. Nell'umiltà di non poter prevedere il futuro, e di non sapere se e come la storia recente farà rima col passato, ciò che si può fare è iniziare a cambiare mentalità.

Per decenni gli investitori hanno costruito i portafogli facendo affidamento su un equilibrio apparentemente solido tra fondamentali macroeconomici, politiche fiscali e – soprattutto – decisioni delle banche centrali. In questo schema l'inflazione era un fenomeno ciclico, le crisi avevano natura economica e gli equilibri geopolitici fungevano da sfondo. Ma oggi quel paradigma si sta incrinando. E non è solo una sensazione: lo dicono i mercati, lo confermano gli indicatori, lo sottolineano gli esperti.

«Trump ha ereditato una situazione complessa: un deficit pubblico pro-ciclico, elevato e fuori scala, accompagnato da un deficit delle partite correnti vicino ai massimi – osserva Mauro Ratto, co-fondatore e co-chief investment officer di Plenisher –. Uno scenario da maneggiare con cura. Tuttavia l'irruenza di Trump rischia di peggiorare, anziché sanare, lo scenario, innescando effetti collaterali e una probabile recessione». E proprio perché siamo in una fase di transizio-

ne economica e politica, «il dubbio è se ci troviamo davanti a una semplice "earnings recession" o a una contrazione più profonda».

Fino ad oggi i flussi finanziari verso gli Stati Uniti hanno compensato il disavanzo commerciale strutturale, mascherando gli squilibri macro. Ma ora qualcosa si è incrinato: «I bond vigilantes stanno mettendo pressione sulla parte lunga della curva, alimentando un clima di minor fiducia verso Treasury e dollaro», avverte Ratto. Il segnale più evidente? Durante l'ultima correzione né il dollaro né i titoli di Stato americani hanno funzionato da beni rifugio. Al contrario oro e franco svizzero hanno attratto capitali, come a voler dire che i paradigmi si stanno davvero ribaltando.

«Stiamo vivendo un cambio di paradigma macroeconomico e geopolitico – conferma Pietro Ventani, macro advisor indipendente e fondatore di

Swerve Insights –. È sempre difficile identificare ex ante questi momenti di transizione, ma segnali come l'andamento del prezzo dell'oro o la recente divergenza tra il dollaro e il rendimento dei Treasury Usa a 10 anni suggeriscono che qualcosa di profondo si sta muovendo sotto la superficie».

Il punto chiave, secondo entrambi gli esperti, è che la geopolitica ha iniziato a contare più dei fondamentali economici tradizionali. Non si tratta più solo di interpretare la prossima mossa della Fed o il dato sul Pil: oggi gli investitori devono fare i conti con rischi sistemici legati alla frammentazione dei mercati dei capitali, a possibili controlli sui movimenti di capitali e a una nuova mappa globale dei flussi finanziari.

«La protezione del risparmio non è più soltanto una questione di settori o stili di gestione – spiega Ventani – ma anche di architetture giuridiche, valutarie e strategiche. Gli



> 16 aprile 2025 alle ore 0:00

investitori devono adattare i portafogli a un contesto in cui i rischi non sono più esclusivamente economici, ma anche sistemici».

Un ulteriore segnale di questo nuovo ordine? L'emergere di un mondo meno globalizzato e meno dollaro-centrico. «Le valute dei Paesi emergenti mostrano movimenti meno volatili rispetto al passato – nota Ratto – mentre ci aspettiamo un apprezzamento graduale dell'euro fino a quota 1,2, in un movimento meno violento rispetto allo scatto del 10% visto in questa prima fase dell'anno».

In uno scenario simile continuare a costruire portafogli secondo gli schemi del passato può rivelarsi un errore strategico. Il contesto attuale impone una nuova bussola: una che sappia orientarsi non solo tra utili e

tassi, ma tra guerre commerciali, tensioni valutarie, interessi strategici e riorganizzazioni geopolitiche.

«Il futuro degli investimenti potrebbe non essere più scritto dalle banche centrali, ma da geopolitica, disallineamenti macro e mutamenti sistemici – conclude Ventani –. Chi saprà leggere per tempo questi segnali potrà non solo proteggersi, ma anche cogliere le nuove opportunità che si aprono all'orizzonte, beneficiando delle asimmetrie che questa fase di transizione comporterà».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**La recente divergenza tra dollaro e Treasury suggerisce che è possibile un mondo meno dollaro-centrico**