



# ABOUT MARKETS

YOUR COMPASS IN FINANCE



15 febbraio 2025

**"SAN VALENTINO GEOPOLITICO:  
CENA PER DUE, MA SENZA L'UCRAINA"**

**Prepared by**

**Alessio Garzone**

Portfolio Manager

[www.gammamarkets.it](http://www.gammamarkets.it)

[alessio.garzone@gammamarkets.it](mailto:alessio.garzone@gammamarkets.it)

## EXECUTIVE SUMMARY



Settimana dell'amore. Hai prenotato un ristorante romantico, vista mare, tavolo per due. Non è una cena qualsiasi, ma l'occasione perfetta per mettere da parte le incomprensioni, fare un passo avanti, lasciarsi alle spalle i litigi e iniziare una nuova fase. Un'opportunità irripetibile per chiudere una ferita ancora aperta.

Il locale è elegante, l'atmosfera è perfetta. Luci soffuse, musica di sottofondo, un servizio impeccabile. Tutto è pronto per una grande **riconciliazione**.

Sul tavolo, due calici di vino rosso. Uno è già pieno, l'altro sta per essere riempito. L'ospite principale si siede con il suo solito carisma, **Donald Trump**, che sorride sicuro, come se avesse già vinto la partita prima ancora di iniziarla. Dall'altro lato, **Vladimir Putin**, glaciale, calcolatore, con il suo sguardo enigmatico.

Tutto sembra pronto per un nuovo inizio, un'intesa storica, un grande accordo. Aspetta un attimo. **Ma la coppia non era un'altra?**

Non dovevano essere **Ucraina** e **Russia** a negoziare la pace? Non era tra loro due il conflitto? E invece no. A tavola per la riconciliazione ci sono loro due. Trump e Putin parlano di pace... ma l'Ucraina non è nemmeno stata invitata. E l'**Europa**? Pure lei, avvisata all'ultimo momento, come un amico che scopre che gli altri hanno già ordinato il dolce senza di lui.

Tutto sembra già deciso. Trump e Putin sono già pronti a stringersi la mano, ma il terzo scomodo – il più importante – **non ha nemmeno avuto il tempo di leggere il menù**.

La domanda è: questa è davvero una pace, o è solo un gioco di potere tra due uomini che trattano il futuro dell'Ucraina come se fosse una portata da servire a tavola?

Analizziamo insieme i **possibili scenari** e i **prossimi market mover** da seguire.

## PARTE 2 - UNA CENA A SORPRESA, MA PER CHI?

La telefonata tra Trump e Putin arriva in un momento di stallo nella guerra in Ucraina. Gli USA sono distratti dalla politica interna, l'Europa fatica a mantenere il ritmo degli aiuti, e Putin sente di avere più margine di manovra. Trump, nel tentativo di rafforzare la sua immagine da negoziatore, ha deciso di intervenire senza coinvolgere direttamente Zelensky e l'Europa.

**Un gesto di leadership?** Forse.

**Un'operazione di immagine?** Più probabile.

Ma la vera domanda è: **può esistere un accordo di pace senza l'Ucraina al tavolo?**

Immaginiamo questa guerra come una relazione tossica. La Russia è l'ex possessivo che non accetta il rifiuto (oggi giorno i tiktokker la definirebbero il "*malessere*"), l'Ucraina vuole voltare pagina e cerca protezione nella NATO e negli USA. Gli Stati Uniti fanno da mediatori, ma senza esporsi troppo, mentre l'Europa aiuta economicamente senza prendere rischi diretti.

Ora, però, torniamo ai fatti concreti: analizziamo gli scenari possibili e i market mover che ne deriveranno.

Ci sono **tre grandi scenari (più uno**, quello base, che potrebbe accontentare tutti) possibili per risolvere questo conflitto, e ognuno riflette gli interessi di chi è coinvolto.

Scenario	Obiettivo Principale	Strategia di Sicurezza	Approccio Economico e Ricostruzione	Probabilità di Realizzazione	Probabilità
Ucraina: Vittoria Totale	Riprendere tutti i territori occupati e unirsi alla NATO per garantire la sicurezza futura	Entrare nella NATO, ottenere un massiccio supporto militare dagli USA e dall'Europa, mantenere la pressione diplomatica sulla Russia	Utilizzo dei beni russi congelati, aiuti economici occidentali e investimenti a lungo termine	Molto difficile, richiede una completa disfatta militare della Russia	15.00%
Russia: Annessione Ufficiale	Consolidare il controllo sulle regioni conquistate e ottenere la fine delle sanzioni	Escludere la NATO dall'Ucraina, garantire la sicurezza tramite accordi con Europa e USA, evitare presenza militare occidentale	Fine delle sanzioni, ripresa dei rapporti commerciali con l'UE, accesso ai beni congelati	Improbabile, l'Occidente difficilmente accetterebbe una vittoria russa ufficiale	10.00%
USA: Compromesso Strategico	Evitare un conflitto prolungato, mantenendo una posizione forte senza coinvolgersi direttamente	Supportare l'Ucraina con armi e intelligence, ma senza coinvolgimento diretto; affidare all'Europa il ruolo di garante della sicurezza	Lasciare all'Europa la responsabilità della ricostruzione; possibile utilizzo dei fondi russi sequestrati	Possibile, ma dipende dal livello di coinvolgimento che gli USA vorranno mantenere	20.00%
Europa: Stabilità Senza Conflitto	Minimizzare i costi della guerra e stabilizzare economicamente l'area senza escalation militare	Creare una missione di peacekeeping europea senza intervento diretto di truppe; limitare il rischio di una guerra lunga	Usare i beni congelati della Russia per finanziare la ricostruzione senza pesare troppo sui contribuenti europei	Realistico, l'Europa ha incentivi a spingere per una soluzione pragmatica	15.00%
Scenario di base	Congelare la situazione attuale con concessioni territoriali minime e supporto economico occidentale	Mantenere il supporto militare all'Ucraina senza escalation diretta; favorire un accordo che lasci alcuni territori sotto influenza russa	Prestiti dal G7 e capitale privato, con un carico finanziario significativo per l'Ucraina stessa	Molto probabile, è l'esito più bilanciato e gestibile a livello geopolitico	40.00%

- Lo scenario **preferito dall'Ucraina** è molto chiaro: nessuna concessione territoriale, nessun compromesso con la Russia. Kiev vuole piena sovranità su tutto il suo territorio e, per garantirsi la sicurezza futura, vuole entrare nella NATO e

ricevere supporto militare diretto da USA ed Europa. La ricostruzione? Dovrebbero pagarla **i beni congelati della Russia**, senza ridurre le sanzioni che la colpiscono.

- Dall'altra parte c'è lo **scenario della Russia**, che immagina un risultato opposto: Mosca mantiene i territori occupati e, anzi, li formalizza come parte della Federazione Russa. In cambio della fine del conflitto, chiede che non ci siano truppe straniere in Ucraina, che le sanzioni vengano revocate e che possa tornare a commerciare con l'Europa.
- Gli **Stati Uniti** cercano invece un compromesso più pratico: forse qualche concessione territoriale sarà necessaria per fermare la guerra, ma senza riconoscere ufficialmente la sovranità russa sulle aree annesse. L'Ucraina resterebbe fuori dalla NATO, ma riceverebbe **forti garanzie di sicurezza**. Tuttavia, sarebbero soprattutto gli europei a doversi fare carico del supporto economico per la ricostruzione, magari sfruttando i beni russi congelati.
- Infine, c'è lo **scenario europeo**, che è simile a quello americano ma con ancora più prudenza. L'Europa potrebbe accettare qualche concessione territoriale per raggiungere un accordo, ma senza riconoscere l'occupazione russa. Sul fronte della sicurezza, proporrebbe una **grande forza di pace** con un forte coinvolgimento degli USA, evitando però di mandare truppe dirette. Per i costi della ricostruzione, l'idea è quella di **usare i beni russi congelati**, riducendo il peso per i contribuenti europei.

Come dicevamo, c'è un'altro scenario - quello **base** - che accoglie tutte le richieste e rappresenta un'ipotesi realistica che tiene conto della complessità del conflitto e delle dinamiche geopolitiche in atto. Esso si basa sull'assunto che una risoluzione completa e definitiva del conflitto sia improbabile nel breve-medio termine, portando a una situazione di **stallo prolungato** con elementi di compromesso parziali.

## 1. Il "Limbo Legale"

Secondo questo scenario, i territori attualmente occupati dalla Russia **rimarranno sotto il controllo russo**, ma senza un riconoscimento ufficiale da parte della comunità internazionale. Questa soluzione ricorda la situazione della Crimea post-2014, dove la Russia esercita il controllo de facto, ma il resto del mondo (a parte pochi alleati di Mosca) continua a considerarla parte dell'Ucraina. Alcune aree minori potrebbero essere **restituite all'Ucraina**, specialmente quelle meno strategiche per la Russia o che potrebbero essere usate come merce di scambio in un eventuale negoziato. Tuttavia, le regioni chiave come il Donbass e la Crimea resterebbero sotto il dominio russo, alimentando una tensione a lungo termine e rendendo difficile una vera normalizzazione dei rapporti.

## 2. Sicurezza senza NATO

Il tema della sicurezza è centrale per l'Ucraina, che vede la NATO come l'unica garanzia di protezione futura contro un'aggressione russa. Tuttavia, l'adesione

dell'Ucraina alla NATO è uno dei punti più sensibili per la Russia, che la considera una **minaccia esistenziale**.

Lo scenario base suggerisce quindi un **compromesso su questo fronte**:

- L'Ucraina **non entrerà immediatamente nella NATO**, evitando così una reazione estrema da parte della Russia.
- Tuttavia, riceverà **forti garanzie di sicurezza da parte dell'Occidente**, inclusi aiuti militari continui, forniture di armi avanzate e assistenza nell'addestramento delle sue forze armate.
- Una presenza europea sotto forma di mantenimento della pace potrebbe essere stabilita per monitorare la situazione, senza però un coinvolgimento diretto di truppe NATO sul terreno.

Questa soluzione ricorda modelliglià visti in passato, come il supporto occidentale a Israele o a Taiwan.

### 3. **Chi pagherà la ricostruzione?**

Uno dei punti più critici riguarda il finanziamento della ricostruzione post-bellica, stimata in **centinaia di miliardi di dollari**. L'infrastruttura ucraina è stata devastata e la ripresa economica richiederà investimenti massicci in energia, trasporti, industria e abitazioni.

Secondo lo scenario base:

- Il **G7 e l'Unione Europea** forniranno prestiti e garanzie finanziarie per sostenere la ricostruzione.
- Il capitale privato avrà un ruolo importante, con incentivi agli investimenti in settori chiave.
- Tuttavia, una parte significativa del costo ricadrà **sull'Ucraina stessa**, che dovrà affrontare un onere economico elevato e un possibile indebitamento a lungo termine.

Un elemento cruciale è l'uso dei **beni congelati della Russia** (oltre 300 miliardi di dollari detenuti in Occidente). Se queste risorse verranno utilizzate per la ricostruzione, il peso sul bilancio ucraino potrebbe essere ridotto. Tuttavia, questa opzione è giuridicamente complessa e potrebbe richiedere anni prima di essere effettivamente implementata.

In sostanza, questo scenario non rappresenta una vera "fine" della guerra, ma piuttosto una **cristallizzazione del conflitto** in una forma più gestibile, simile a quanto avvenuto in altre dispute territoriali congelate, come in Georgia.

Tornando alla nostra relazione d'amore travagliata, alla fine, chi ha ragione? Nessuno è davvero felice. L'Ucraina vuole sicurezza totale, la Russia vuole il controllo, l'Occidente vuole evitare il disastro. E come nelle relazioni complicate, alla fine il

risultato più probabile è un equilibrio precario, dove nessuno ottiene esattamente ciò che vuole, ma tutti cercano di uscire con il minor danno possibile.

### **Morale della storia: l'amore è complicato, come la geopolitica**

San Valentino ci insegna che le relazioni possono essere piene di litigi, compromessi e strategie, proprio come la politica internazionale. In ogni relazione difficile, c'è sempre chi vuole il potere, chi cerca giustizia, chi media senza esporsi troppo e chi pensa che alla fine nessuno sarà davvero felice. Ma proprio come nelle storie d'amore, anche in questa guerra la soluzione arriverà, anche se nessuno sarà soddisfatto al 100%.

---

## **PARTE 3 - CHI PAGA IL CONTO DELLA CENA?**

### **Ma se la guerra finisse domani, chi si occuperebbe della ricostruzione dell'Ucraina?**

I costi stimati per la ricostruzione vanno dai **500 agli 800 miliardi di dollari**. Una cifra enorme, che nessuno vuole pagare da solo. L'ipotesi più concreta è che i fondi arrivino da una **combinazione di prestiti del G7, fondi UE e capitale privato**. Ma c'è anche l'idea di utilizzare i beni russi congelati nei paesi occidentali per finanziare parte della ricostruzione.

Gli USA potrebbero spingere l'Europa a farsi carico del grosso della ricostruzione, magari in cambio di un accordo di pace più rapido. Trump potrebbe dire: *"Noi vi abbiamo portato alla pace, ora pensate voi ai soldi."*

Intanto, altri attori si stanno posizionando. Tra tutti, le **società occidentali** stanno già probabilmente sondando il terreno per partecipare al più grande progetto di ricostruzione del dopoguerra. Tra queste, alcune delle aziende più importanti nel settore delle infrastrutture, costruzioni ed edilizia includono **Heidelberg Materials** (Germania) – leader nei materiali da costruzione, con una forte presenza in Europa e nei mercati emergenti - **Hochtief** (Germania) – una delle principali società di costruzioni al mondo, con esperienza nella ricostruzione post-bellica - **Saint-Gobain** (Francia) – specializzata in materiali per l'edilizia e vetro, potrebbe giocare un ruolo chiave nella ricostruzione degli edifici danneggiati e **Webuild** (Italia) - operante nel settore delle costruzioni e dell'ingegneria. Nel novembre 2024, durante la conferenza *"ReBuild Ukraine Construction & Energy"*, i rappresentanti di Webuild e Ukrhydroenergo hanno discusso l'avanzamento della loro collaborazione, focalizzandosi sulla ricostruzione delle infrastrutture idroelettriche danneggiate e sull'implementazione di tecnologie energetiche moderne ed efficienti. Webuild vanta una significativa esperienza nel settore dell'energia idroelettrica, avendo realizzato 313 dighe e impianti idroelettrici in tutto il mondo, con una capacità installata totale di 52.900 MW.

Oltre al settore delle costruzioni, anche le grandi aziende di **ingegneria energetica** e dei **trasporti** vedono nell'Ucraina un'opportunità. Si parla di investimenti nel settore ferroviario, delle autostrade e della logistica, con un focus particolare sulla riparazione delle reti elettriche distrutte dai bombardamenti russi. **La vera domanda è: chi finanzierà tutto questo?** I governi occidentali sperano di utilizzare i 300 miliardi di dollari in beni russi congelati, ma Mosca sta già minacciando ritorsioni nel caso in cui questi fondi venissero utilizzati. Nel frattempo, la Commissione Europea sta valutando l'**emissione di Eurobond speciali** per raccogliere capitali destinati alla ricostruzione.

In sostanza, la pace – se arriverà – non sarà solo una questione geopolitica, ma una battaglia economica per decidere chi controllerà il futuro dell'Ucraina. E chi si muoverà per primo avrà il vantaggio.

---

## PARTE 4 - IL BALLO DELLE COPPIE

San Valentino è finito, le coppie tornano a casa. Qualcuno ha trovato l'amore, altri si sono lasciati, qualcuno si è fatto bello per una cena solo per scoprire che l'appuntamento era con la persona sbagliata. Trump e Putin potrebbero andare d'accordo, l'Europa è stata lasciata in un angolo a guardare, mentre l'Ucraina non è mai entrata nel ristorante. E ora? Ora arriva il momento di sistemare i conti, e l'Europa dovrà decidere se vuole pagare il prezzo della pace... oppure restare fuori dalla partita.

Alcuni punti interrogativi:

- La guerra sta ridisegnando i nuovi rapporti di potere?
- L'Europa sarà spettatore o protagonista della ricostruzione?
- Il mercato ha già iniziato a posizionarsi: chi avrà il vantaggio?

**Alla fine, la pace non è mai gratis. E chi paga, comanda.**

---

## DISCLAIMER

*Questo report è fornito a scopo puramente informativo e non rappresenta in alcun modo una sollecitazione all'investimento, una raccomandazione personalizzata o una consulenza finanziaria. Le informazioni contenute sono basate su fonti ritenute affidabili, ma non ne garantiamo l'accuratezza, la completezza o l'attualità. Le opinioni espresse riflettono l'analisi e i punti di vista degli autori al momento della pubblicazione e possono cambiare senza preavviso. Gli investimenti nei mercati finanziari comportano rischi, inclusa la perdita del capitale investito. Si raccomanda di valutare attentamente gli obiettivi di investimento, il profilo di rischio e la situazione finanziaria personale prima di intraprendere qualsiasi operazione. Non ci assumiamo alcuna responsabilità per decisioni di investimento prese sulla base delle informazioni contenute in questo documento. **Tutti i diritti riservati.** Questo documento non può essere riprodotto, distribuito o utilizzato senza il consenso esplicito degli autori.*