



ISPI
MERCATI AZIONARI
MERCATI OBBLIGAZIONARI
MERCATI VALUTARI
LE NOSTRE LINEE

USA-CINA: LA DISTENSIONE COMMERCIALE PASSA DALLE TERRE RARE?

Alberto Prina Cerai
ISPI Junior Research Fellow



Prosegue la collaborazione con ISPI, Istituto per gli Studi di Politica Internazionale, nato nel 1934 e che da più di dieci anni annovera Ersel tra i suoi soci. Oggi ISPI rappresenta uno dei più prestigiosi think tank del mondo, organizzatore di importanti convegni internazionali di geopolitica, noto per l'autorevolezza dei collaboratori, delle numerose pubblicazioni e del suo centro di formazione per giovani diplomatici.

USA-Cina: la distensione commerciale passa dalle terre rare?

Alberto Prina Cerai
ISPI Junior Research Fellow

ISPI

Dopo l'incontro di Ginevra, la guerra commerciale USA-Cina sembra essere entrata in una fase di apparente de-escalation, con un ruolo decisivo giocato dalle "terre rare".

Dopo l'incontro di martedì 10 giugno a Londra, i rappresentanti al commercio di Stati Uniti e Cina hanno annunciato di aver raggiunto un accordo di massima. Si tratta del secondo momento, a seguito dei colloqui di Ginevra e delle ripetute dichiarazioni di Donald Trump di voler raggiungere un'intesa con Xi Jinping, in cui la "guerra" commerciale sembra arrivare a una fase di raffreddamento. Della questione si sa ancora poco, ma apparentemente l'intesa sarebbe stata raggiunta grazie alla concessione di Pechino su una delle questioni al centro della competizione e relazione tra le due superpotenze: le terre rare.

Il "ruolo chiave" delle terre rare

In generale, le materie prime critiche sono entrate a gamba tesa nelle questioni geopolitiche e geoeconomiche, oltre a essere diventate la moneta di scambio su altri dossier, come l'Ucraina, negli scorsi mesi. Ma è il fronte commerciale tra Washington e Pechino ora a tenere banco. Il governo cinese ha deciso di strumentalizzare nuovamente l'arma delle "terre rare" per mettere massima pressione su Washington in una fase molto calda delle relazioni bilaterali. In risposta ai dazi imposti

da Trump (nonostante la tregua di 90 giorni negoziata a Ginevra l'11 maggio scorso), ma anche nell'ottica di portare al tavolo dei negoziati gli Stati Uniti per ottenere un rilassamento dei controlli sull'export di software e chip avanzati, il ministero del Commercio (MOFCOM) ad aprile ha varato una serie di export control su 7 elementi delle terre rare particolarmente importanti (come disprosio, terbio e samario, terre rare "pesanti" sulle quali la Cina ha il 100% della produzione considerando anche le attività estrattive sotto suo controllo in Myanmar) per lo sviluppo di magneti ad alte prestazioni impiegati nell'automotive ma soprattutto in alcuni sistemi avanzati di difesa. Non è un caso che il Pentagono abbia richiesto ai suoi contractor di svincolarsi dai fornitori cinesi entro il 2027. Un intervento che sembrava chirurgico, volto a colpire nello specifico il rivale americano, ma che ha finito per creare scompiglio lungo le catene del valore mondiali. L'utilizzo delle "terre rare" come arma di pressione o ritorsione economica non è nuovo. Pechino all'indomani della crisi diplomatica sulle isole Senkaku/Diaoyu, verso le fine del 2010 con il Giappone, impose un blocco delle esportazioni di terre rare verso le industrie nipponiche,

USA-Cina: la distensione commerciale passa dalle terre rare?

ISPI

provocando aumenti del 1000% sul prezzo di alcuni di questi metalli, anche per il conseguente panico sui mercati con le industrie coinvolte che fecero ricorso ad un massiccio stoccaggio. Con l'apertura di una disputa commerciale al WTO da parte di UE, USA e Giappone nel 2012, Pechino fu costretto a rimuovere le misure con sentenza del 2014. Tuttavia, si trattò di una "vittoria di Pirro": dal 90% dell'estrazione del 2010, la Cina è passata al 58-60% sul totale mondiale dei minerali ospitanti, ma ha consolidato il controllo dell'intera filiera attraverso altri strumenti, come un tetto sulla produzione interna di concentrati fino ad un regime fiscale che incentiva le grandi aziende a controllo statale a raffinare internamente ossidi (REO) e metalli (REM) per l'integrazione della filiera fino alla produzione di magneti permanenti (NdFeB) al neodimio. Questo circuito "chiuso" ha portato la Cina a esercitare un sostanziale controllo sulle dinamiche del mercato, grazie anche a una domanda interna solida (soprattutto dell'industria automotive, dell'elettronica e delle turbine eoliche). Secondo alcune stime, la Cina ha una capacità di produzione di oltre 400.000 tonnellate, per servire diverse industrie a seconda delle esigenze (peso e forma) e performance. Inoltre, al fine di presidiare e tutelare il suo vantaggio tecnologico Pechino aveva inoltre previsto l'inclusione di asset e processi industriali per estrazione, lavorazione di terre rare e produzione di magneti all'interno dei controlli.

Il dominio cinese

Proprio facendo leva sulla dipendenza occidentale a questo stadio (come anticipato, le esportazioni della Cina verso UE e USA di concentrati di terre rare o altri prodotti contenenti terre rare sono risibili e non strategiche, mentre è sostanzialmente disincentivato l'export di REO), attraverso un regime di presidio delle tecnologie dual-use (Export Prohibited/Export Restricted Technology Catalogue), le aziende cinesi che esportano

determinati prodotti (in particolare, i magneti al neodimio o al samario) contenenti una percentuale oltre un certo limite di questi materiali devono richiedere al governo speciali licenze: un processo che può richiedere settimane o addirittura mesi. Solo nel 2024, secondo i dati della China Customs, le industrie cinesi hanno esportato più di 58.000 tonnellate di magneti di terre rare, la maggior parte delle quali (oltre il 50%) dirette verso Unione europea e Stati Uniti: due aree dove la produzione industriale di auto è consistente, dietro solo alla Cina. Da aprile molte aziende americane ed europee hanno lamentato ritardi sulle consegne, con il rischio di dover chiudere alcune attività produttive. Particolarmente esposta l'industria automotive, che vede impiegare i magneti non solo nella produzione di motori elettrici per veicoli a batteria (EV) ma anche in altre decine di applicazioni "minori" (in termini di dimensioni) ma non per questo meno importanti per tenere operative le linee di assemblaggio: trasmissioni automatiche, alternatori, sensori, cinture di sicurezza, altoparlanti, sistemi di illuminazione, servosterzo e telecamere. Non è da escludere che questo rischio possa indurre i produttori a considerare di portare gli impianti



USA-Cina: la distensione commerciale passa dalle terre rare?

ISPI



La Cina
ha portato
un controllo sulle
**dinamiche
del mercato:**
industria automotive,
elettronica
e turbine eoliche



Le industrie cinesi
hanno esportato
più di
**58.000
tonnellate
di magneti
di terre rare**
oltre il 50%
dirette verso
**Unione europea
e Stati Uniti**

in Cina per assicurarsi una fornitura stabile, facendo hedging per nuove e possibili escalation commerciali, considerando che le restrizioni riguardano solo i magneti e non i prodotti finiti o assemblati.

Ripercussioni sul settore dell'automotive

L'apparente accordo raggiunto martedì a Londra sembra per il momento placare i timori sulla supply chain, perlomeno per gli automaker americani che hanno ricevuto garanzie per la concessione delle licenze dopo il faccia a faccia tra i due Paesi. JL Mag Rare Earth, uno dei principali produttori cinesi e fornitori a livello mondiale, ha dichiarato di aver ricevuto dal ministero del Commercio (MOFCOM) cinese il via libera per la spedizione dei suoi prodotti ai suoi clienti, tra cui quelli americani. Ford, per esempio, aveva interrotto momentaneamente la produzione del modello "Explorer" a maggio presso il suo stabilimento di Chicago per una settimana a causa dei ritardi sulle consegne. La scorsa settimana l'Associazione europea dei fornitori automobilistici aveva a sua volta lanciato l'allarme per la chiusura di diversi stabilimenti e linee di produzione di fornitori automobilistici europei a causa dei controlli sulle esportazioni. Volkswagen, Mercedes e i loro fornitori potrebbero subire notevoli ritardi nelle consegne per via del regime di licenze, con colli di bottiglia previsti già

per luglio. Il fornitore tedesco ZF Friedrichshafen AG (azienda che sta cercando, attraverso la R&D, di affrancarsi dalla dipendenza sulle terre rare per i motori elettrici), seppur abbia assicurato sulla flessibilità garantita per il procurement verso clienti civili, ritiene vi sia il rischio per l'Europa che l'iter di concessione delle licenze possa condurre comunque a sospensione di alcune attività produttive nel breve termine. Anche le case automobilistiche giapponesi Nissan e Suzuki Motor hanno segnalato interruzioni delle forniture dovute alle restrizioni cinesi, con Suzuki che ha sospeso la produzione della sua Swift. Una dimostrazione che la contesa geopolitica e commerciale tra Washington e Pechino, con l'utilizzo delle loro armi economiche, è destinata a ripercuotersi su supply chain che vedono anche l'UE fortemente interconnessa. In particolare, la forte esposizione con il settore automotive – che rappresenta uno dei driver fondamentali della domanda di terre rare a livello mondiale, con il contenuto negli EV destinato ad aumentare, salvo lo sviluppo di motori rare-earth free come testimonia lo sforzo di alcune aziende, come Niron Magnetics – e la mancanza di capacità produttiva in scala alternativa alla Cina rendono la supply chain tutt'altro che fuori pericolo. Soprattutto nell'ottica di future contese commerciali e tecnologiche, che potrebbero nuovamente portare Pechino

USA-Cina: la distensione commerciale passa dalle terre rare?

ISPI

a sfruttare le sue leve. È l'ennesima riprova del rischio di weaponization delle filiere, laddove la dipendenza da prodotti e materiali dalla Cina è particolarmente importante. È altresì probabile che il regime di controlli sull'export applicato alle terre rare magnetiche e non, rimarrà in essere, come per altri materiali strategici come gallio, germanio e grafite.

Tuttavia, le restrizioni della Cina potrebbero incentivare ulteriormente gli sforzi occidentali per affrancarsi da questa dipendenza attraverso il de-risking – con investimenti in nuovi poli produttivi come quello in Estonia in UE e quello americano incentrato su MP Materials, General Motors e i finanziamenti congiunti del Pentagono, nonostante le difficoltà di operare in un mercato opaco e fortemente influenzato dalla presenza industriale ingombrante di Pechino – e l'innovazione per sviluppare motori elettrici alternativi. La stessa Tesla aveva annunciato di aver ridotto il consumo di terre rare nei suoi drivetrain, ma allo stesso tempo Elon Musk ha enfatizzato i rischi delle restrizioni cinesi rispetto all'esplosione del mercato humanoid (Optimus) e della robotica: un settore che potrà diventare un nuovo, importante mercato di sbocco e di integrazione per il tessuto industriale cinese.

Quello che è certo è che la competizione geopolitica e tecnologica tra USA e Cina continuerà a essere la cornice entro cui si

riscriveranno queste e altre supply chain di industrie strategiche, particolarmente sovraesposte sulle forniture di metalli e materiali dalla Cina. Un capitolo della guerra commerciale si sta forse chiudendo sulla base di una de-escalation temporanea, con la concessione di Pechino in cambio di alcune promesse da parte americana. Tuttavia, la lezione principale è che in questo contesto, di forte interdipendenza industriale, altre parti – come l'UE – rischiano di rimanere stritolate dai giochi di forza degli altri attori che giocano tutte le loro carte sul tavolo senza opportune contromisure. Nel breve termine vi sono poche soluzioni se non confrontarsi attivamente con la controparte cinese (come ha fatto il Commissario europeo, Sefcovic, dopo gli allarmi pervenuti dall'industria automobilistica europea). Nel medio-lungo termine il ventaglio di soluzioni esiste ma è costoso: politicamente, nell'ottica di preservare lo status-quo accettando la dipendenza dalla Cina e le esternalità geopolitiche che ne conseguono; economicamente, se la strada da percorrere è quella del de-risking industriale. Già in essere, ma lontano dall'assicurare l'agognata autonomia strategica che passa, inevitabilmente e sempre di più, dagli asset industriali.

Per approfondimenti potete visitare il sito: www.ispionline.it



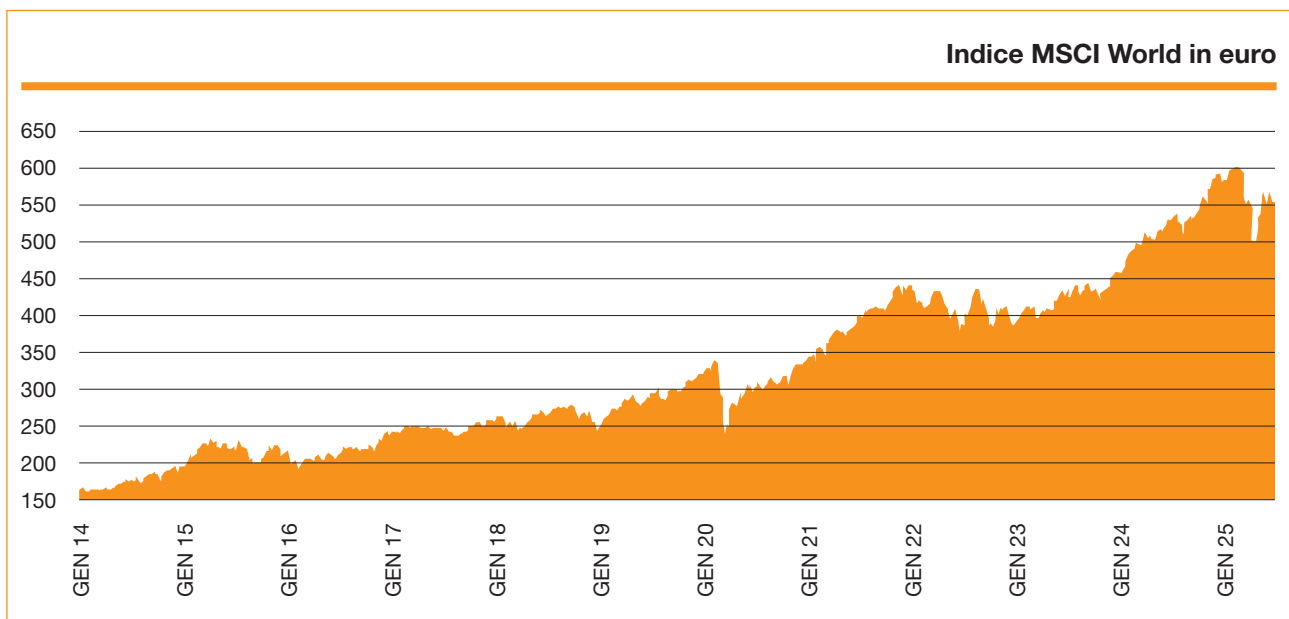
Mercati azionari

Il rally della prima parte di maggio si è attenuato, soprattutto fuori dagli USA, nella seconda metà del mese.

Mercati moderatamente ottimisti in questa fase

Guadagni in EUR modesti anche per il mercato americano vista la progressiva debolezza del dollaro. I timori sulla borsa statunitense sono andati ad attenuarsi, pur senza scomparire, vista la minor incertezza di policy, revisioni agli utili in rapido miglioramento e minori dubbi sulla tenuta fondamentale delle mega-cap. Il passaggio del «Big Beautiful Bill» ha probabilmente aiutato il mercato, con l'estensione degli sgravi su capex che in proporzione beneficia di più le mega-cap in questa fase storica. Da investitori europei il dollaro ha detratto parecchio nelle performance da inizio anno. È importante però ricordare che soprattutto nel caso di società con operazioni globali la valuta è sostanzialmente un fattore esogeno, il cui deprezzamento viene largamente recuperato in seguito grazie a revisioni positive

agli utili. Di per sé questi sono fattori transitori e non fondamentali ma come tali è importante non dare eccessivo peso nelle fasi di negatività. Nel caso dell'equity questa forza fondamentale è tuttora decisamente confermata. Oltre al sostegno dagli investitori retail, la disciplina delle aziende americane nel proseguire con i loro programmi di buybacks si è rivelata ancora un fattore decisivo nel sostenere il mercato. È bene ricordare che anche i buybacks tendono ad essere concentrati nelle aree del mercato a più elevata generazione di cassa (sempre le mega-cap) o nel settore finanziario. Il mercato europeo è oscillato negli ultimi 9 mesi da una preferenza per esposizione a US a quella per attività domestiche, con comune denominatore l'underperformance dell'esposizione alla Cina.



Mercati obbligazionari

Nell'ultimo mese dati macroeconomici in media leggermente sotto alle attese hanno permesso ai tassi di scendere nonostante la tregua sui dazi.

*Continua
il processo
di disinflazione
in Europa*

Sugli spread si è visto un restringimento generalizzato, con i comparti a più alto beta che hanno beneficiato maggiormente. In Europa il processo di disinflazione sembra continuare ed essere oramai prossimo al target di inflazione della banca centrale. Resterà da vedere se la politica monetaria ha raggiunto la neutralità, o l'economia necessita di un aiuto monetario. Per quanto riguarda le attese di politica monetaria i Fed Funds Futures continuano a prezzare 2 tagli per il 2025 e altri 2 per il 2026. I tagli prezzati nel 2025 non si sono modificati significativamente nel corso dell'ultimo mese. In Europa, nonostante il taglio dei tassi accompagnato da commenti di cautela da parte della BCE si continua a prezzare un altro taglio entro la fine del 2025. La curva prezza dei rialzi oltre il 2027, probabilmente per via dello stimolo fiscale e l'aspettativa di una crescita migliore con inflazione sul target. Per quanto riguarda il comparto del credito societario di maggio gli spread hanno stretto su tutti i segmenti, continuando a riflettere un quadro valutativo piuttosto compresso. Pur avendo rendimenti medi analoghi i COCO mostrano una più equa distribuzione e migliori opportunità rispetto al segmento High Yield le cui valutazioni sono invece artificialmente sostenute dalla componente distressed. Un altro fronte «caldo», recentemente sotto osservazione da parte dei mercati, è la spesa pubblica USA anche alla luce della «finanziaria», l'OBBBA di Trump. I numeri ventilati non sono ancora definitivi, ma in linea generale si può dire che solo con l'aiuto degli introiti da dazi si eviterebbe un nuovo balzo in avanti del deficit.



I Fed Funds Futures
**prezzano
2 tagli
per il 2025**
e altri
2 per il 2026



BCE
**prezza
un altro taglio
entro la fine
del 2025**

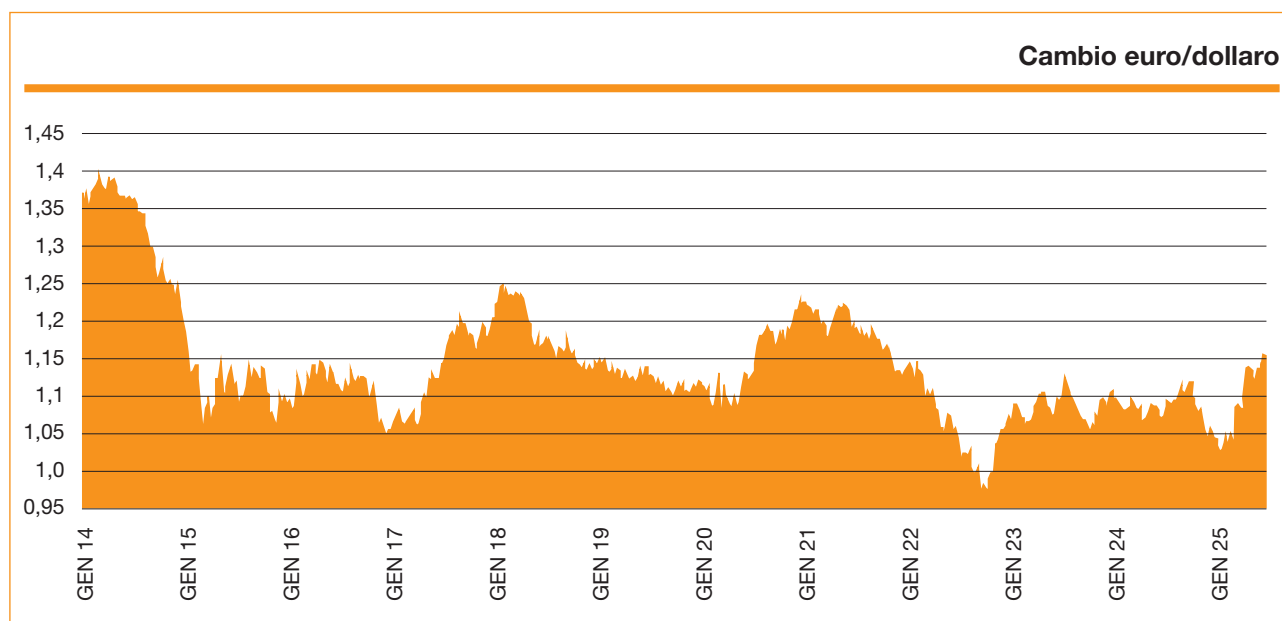
Mercati valutari

Il tema della fine dell'eccezionalismo americano e della conseguente necessità dei gestori esteri di riallocare al di fuori dalle asset class USA va visto anche alla luce dell'esposizione media agli attivi finanziari americani di tali realtà.

**Eccezionalismo
americano
ancora in
discussione**

Con quote mediamente tra il 10-20% tali esposizioni sono lontane dal peso degli Stati Uniti nei benchmark internazionali (60% MSCI ACWI e circa 50% per gli indici obbligazionari). Quindi, fatta eccezione per Svizzera e Norvegia (le cui holdings sono influenzate dai fondi sovrani) non si può parlare di una esposizione eccessiva al dollaro per gli altri paesi. Euro Zona e Giappone sono tra i maggiori detentori sia in percentuale sia in assoluto di valuta americana. In effetti la loro quota è crescita nel tempo e anche solo un ritorno ai livelli di 10 anni fa potrebbe avere conseguenze per euro e yen. In particolare, per

il Giappone, il movimento di risalita del tasso decennale è molto dovuto alla normalizzazione delle aspettative di mercato sull'inflazione. A differenza degli USA, infatti il Sol Levante ha una quantità di risparmio privato decisamente superiore al deficit pubblico che «obbliga» l'economia giapponese a esportare capitali verso il resto del mondo. Il Giappone ha quindi ampie risorse per assorbire il fabbisogno dello Stato attingendo, eventualmente, da ciò che finanzia gli investimenti esteri. Non vi sono quindi per lo yen gli stessi timori di natura fiscale che sono purtroppo invece presenti per il dollaro USA.



Le nostre linee

Dopo l'ultimo di una serie di shock di natura geopolitica che hanno dato la direzione ai mercati quest'anno, mancano ancora degli elementi per avere un quadro completo della situazione.

***Il contesto
incerto
non allarma
troppo i mercati***

Infatti, dopo l'attacco di Israele all'Iran, quale sarà la risposta che può e vuole attuare l'Iran, quale ruolo giocheranno gli Stati Uniti, se opereranno per un sostegno «in bianco» a Tel Aviv o cercheranno invece un qualche ruolo di moderatore. Ritornando alla dimensione più economica del contesto il periodo non ha evidenziato eventi particolari, con un tono complessivo che non ha ostacolato il sentiment prevalente sui mercati di peak tariff. Per il mondo delle obbligazioni è opportuno un posizionamento pieno sulla duration, soprattutto per i portafogli multiasset, per compensare i rischi legati agli investimenti nell'ambito delle azioni e del credito. Tra le obbligazioni societarie continuiamo a preferire le emissioni con alto merito creditizio; le emissioni del settore finanziario offrono ancora un extra-rendimento interessante e continuano dunque ad essere

ben rappresentate nei portafogli. Manteniamo un atteggiamento prudente sul credito a maggior rischio. Per le azioni i posizionamenti sono prudenti ma non rinunciatari per la quota azionaria complessiva. In un contesto altamente incerto manteniamo un'ampia diversificazione per Paesi, settori e fasce di capitalizzazione. Guardiamo con attenzione agli sviluppi della politica economica in atto in Cina, le cui relazioni commerciali con gli USA, come abbiamo visto, sono da ricondursi ad uno scenario ancora molto fluido. Per le valute, dopo una fase laterale, è ripreso il movimento di debolezza del dollaro che, seppur di poco, ha superato i recenti minimi contro euro. Le esposizioni rimangono invariate rispetto al mese scorso. Alcuni portafogli multiasset hanno investimenti sulle materie prime, tramite strategie diverse anche in funzione dei rispettivi obiettivi di rischio e di rendimento.



Insieme.

Con il tuo supporto,
Fondazione Paideia ogni giorno
è accanto ai bambini con disabilità
e alle loro famiglie.

5x
1000



Unisciti a noi, destina il tuo 5x1000
a Fondazione Paideia.

C.F. 97552690014





CAMBIAMO PROSPETTIVA PER SCOPRIRE NUOVI ORIZZONTI

Professionalità, visione, innovazione.

Dal 1936 restiamo fedeli ai nostri valori,
cercando le vie più sicure e innovative nel gestire grandi patrimoni.
Perché per orientarsi nella complessità dei mercati bisogna guardare da angoli nuovi
le **opportunità** di investimento, con **prudenza**,
senza perdere mai di vista gli **obiettivi fissati**.



ERSEL
Wealth Management

Segui i nostri podcast su



A cura del Team Advisory Ersel



ERSEL

Wealth Management