

Guerra US-Israele-Iran

Impatto sui Mercati Globali

+35%

WTI settimana record

\$120

Brent picco intraday

35%

Recessione Yardeni

20M

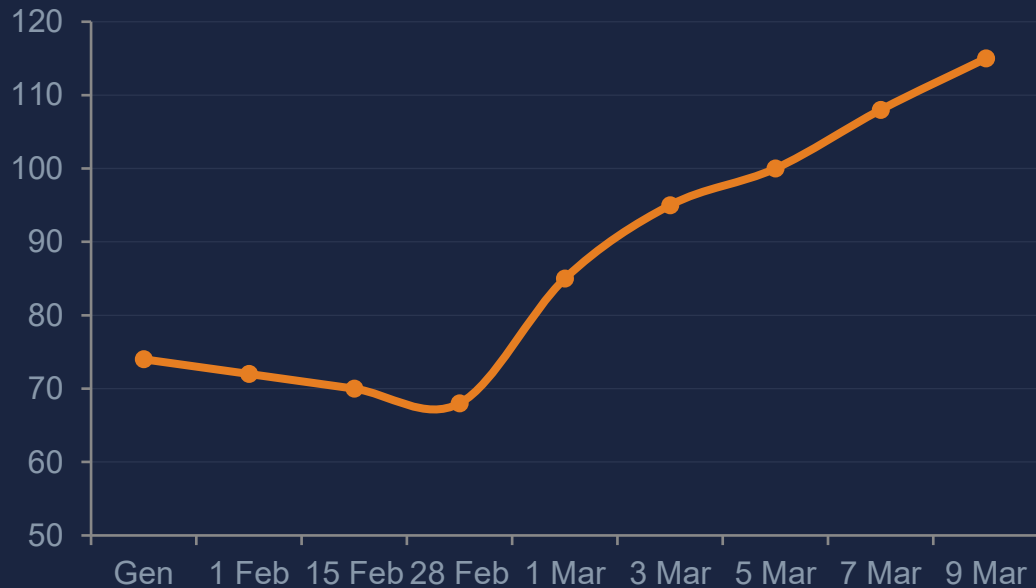
bbl/g via Hormuz

CRONOLOGIA: DAL CONFLITTO AL PANICO DI MERCATO



PETROLIO: IN MODALITÀ PANICO

WTI Crude Oil — Feb/Mar 2026 (\$/bbl)



+35%

Rialzo settimanale WTI
(record storico)

\$120

Picco Brent
(apertura Asia, 9 Mar)

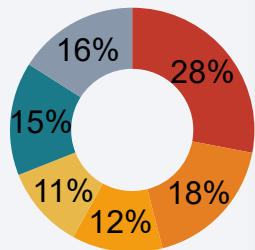
< \$100

Brent dopo notizia G7
rilascio SPR



STRETTO DI HORMUZ: EPICENTRO DEL RISCHIO

Destinazione Crude via Hormuz (2024)



■ Cina ■ India ■ Giappone
■ Corea del Sud ■ Resto Asia ■ Resto Mondo

LNG + fertilizzanti

>80% LNG cargoes via Hormuz · 33% fertilizzanti globali

kw Kuwait + Qatar + UAE

Segnalano tagli produzione; pipeline bypass parziali disponibili



20 Mln bbl/g

Transito normale nello Stretto (≈20% consumo globale)

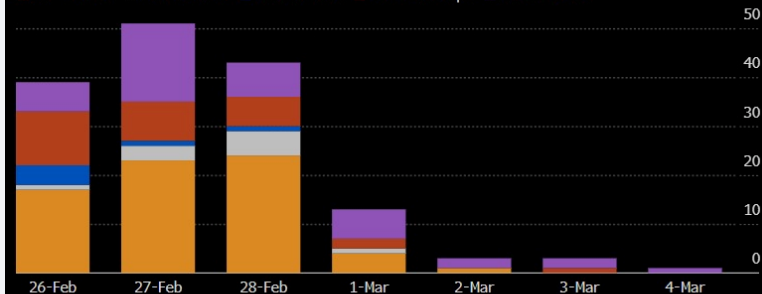
84% destinato all'Asia

Cina, India, Giappone, Corea = 69% del totale crude

Strait of Hormuz Outbound Transits

The number of ships leaving the Persian Gulf has plummeted since Sunday

■ Oil Tankers ■ LPG Tankers ■ LNG Tankers ■ Containerships ■ Bulk Carriers



Source: Vessel tracking data compiled by Bloomberg
Note: Daily count of visible ships based on AIS signals

Bloomberg



Traffico tanker → 0

Navi evitano per precauzione, non blocco militare formale

COSA CI RACCONTA LA STORIA PASSATA



Source: U.S. Energy Information Administration via FRED®

Il grafico FRED del 1990-91 racconta una storia che si ripete: durante lo shock petrolifero (Aug-Oct 1990, oil +90.2%) l'S&P 500 cedette il 16.9%, confermando la correlazione negativa oil/equity oltre quota \$85. Ma una volta scoppiata la guerra (16 gen 1991) il mercato invertì immediatamente — oil -31% e S&P +13.6% tra gennaio e marzo — dimostrando che i mercati prezzano l'incertezza molto più del conflitto in sé.

UN PROBLEMA IMMEDIATO PER TRUMP: OPINIONE PUBBLICA

Three G7 countries, including the US, have so far expressed support for the idea, according to the people familiar with the talks.

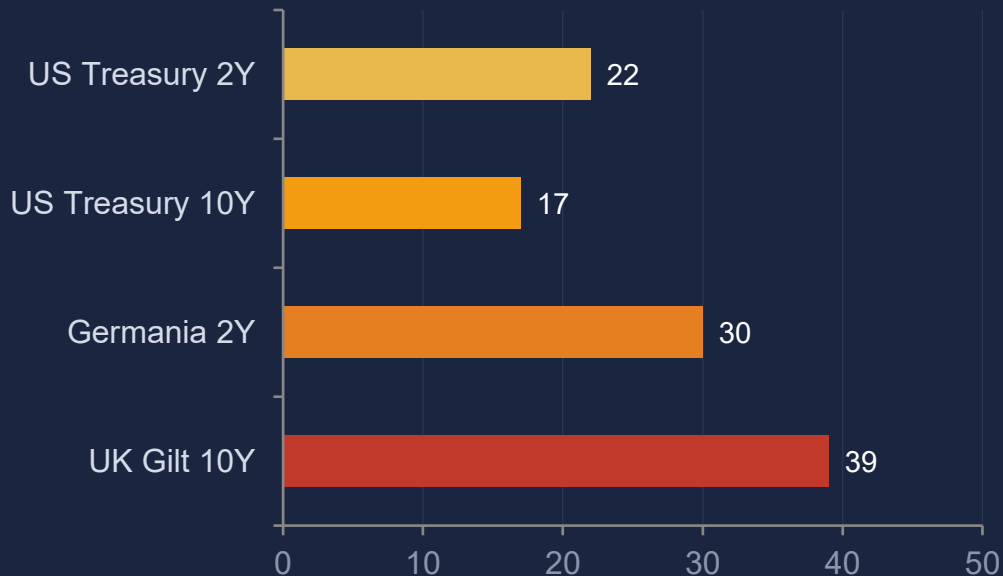
The 32 members of the IEA hold strategic reserves as part of a collective emergency system designed for oil price crises. One person said some US officials believe a joint release in the range of 300mn-400mn barrels — 25 to 30 per cent of the 1.2bn barrels in the reserve — would be appropriate.

The meeting comes as US President Donald Trump faces pressure to halt the steep rise in crude oil price since the start of the war. The average US petrol price rose to \$3.45 a gallon by Sunday, from \$2.98 a gallon a week ago, and is destined to go higher unless Trump can reverse the trend.



ROUT DEL MERCATO OBBLIGAZIONARIO GLOBALE

Aumento Yield Obbligazionari — Settimana 3-7 Mar (bps)



Peggior settimana

Bloomberg Global Aggregate Bond Index: worst week since Oct 2024

UK Gilt in crisi

Rendimento 10Y: +39 bps a 4.62% — peggio dal pension fund crisis 2022

ECB ora prezza un rialzo

Swap contracts invertiti: da taglio atteso a possibile hike nel 2026

Bank of England

Da 2 tagli previsti a ~50% prob di un solo taglio entro fine anno

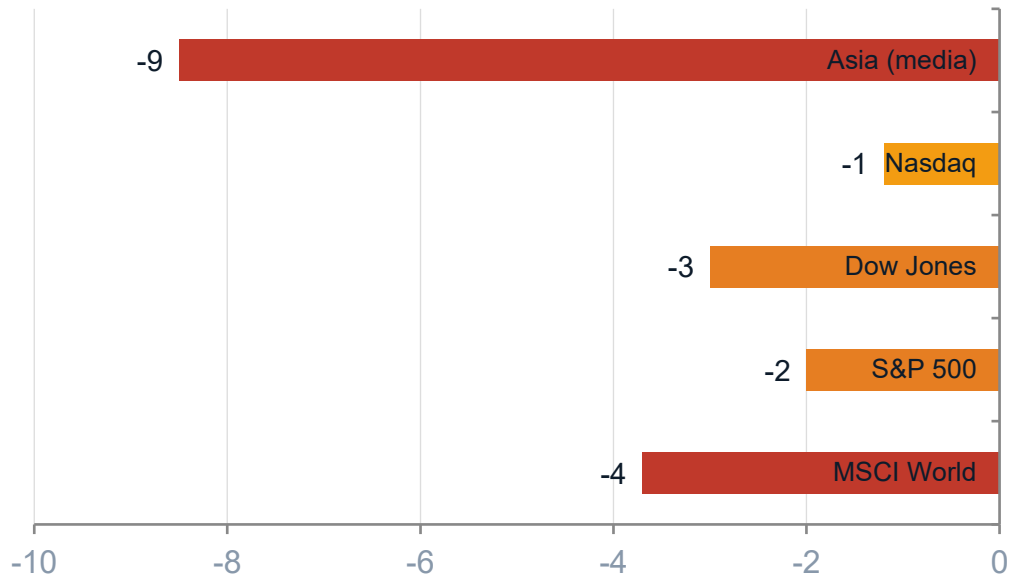
Fed in stallo

Blake Gwinn (RBC): 'chi aveva 2 tagli prezzati passa a zero'



AZIONI: SELLOFF E CORRELAZIONE CON IL PETROLIO

Performance Azionaria Settimanale (%)



Correlazione oil-stock si inverte

Storicamente: quando WTI >\$85 la corr S&P/WTI diventa negativa. Siamo all'inizio di questo processo (Bloomberg MLIV).

Asia più vulnerabile

Corea del Sud: doppia cifra di volatilità in entrambe le direzioni in una sola settimana.

Oversold ma non ancora fondo

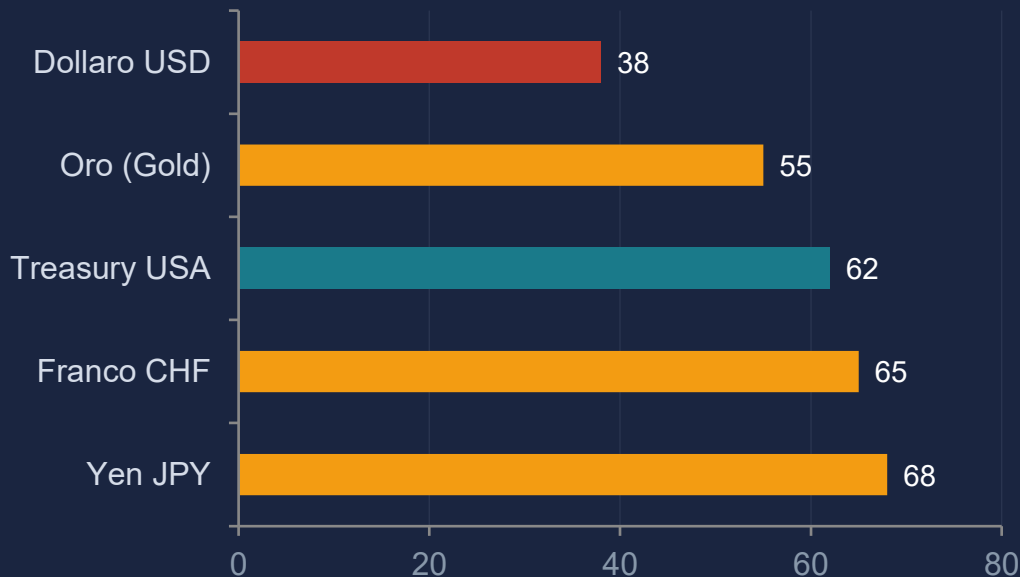
Market Mosaic: breadth in oversold. VIX al massimo da aprile tariff turmoil. Segnali di bottom a breve termine.

Hedge funds shortano

ETF azionari USA: posizioni short aumentate. S&P 500 futures -2% in Asia prima della notizia G7.

DOLLARO, ORO E SAFE HAVEN: CHI PROTEGGE DAVVERO?

Efficacia come Hedge (% giorni) — Era Trump 2025-26



DXY a 98.99

Dollaro si rafforza (+2% dall'inizio guerra) ma perde status di hedge principale — policy risk Trump erode fiducia.

Oro a \$5.395

Sfiorati i massimi storici. UBS raccomanda modesta allocazione oro come hedge in scenario avverso.

Yen favorito

JPY e CHF battono il dollaro come protezione giornaliera, ma esposti al rialzo oil (import-dipendenti).

Treasury 10Y a 4.18%

El-Erian: yield 10Y in range volatile 4%–4.5% per tutta la durata del conflitto.



DUE SCENARI: BASE vs. SHOCK PETROLIFERO (Lombard Odier)

SCENARIO BASE — Escalation Contenuta

- ✓ Brent: picco attorno a \$80-90, poi rientro sotto \$100 in 6 mesi
- ✓ Inflazione USA: impatto trascurabile sul core
- ✓ Fed: 3 tagli da 25 bps confermati nel 2026
- ✓ PIL USA: crescita sostanzialmente invariata
- ✓ Probabilità attuale: ~60% (Lombard Odier)
- ✓ Julius Baer: Neutral su oil & gas · S&P500 -3.5% dai max

SCENARIO RISCHIO — Oil Price Shock

- ✗ Brent: +\$50/bbl vs pre-guerra → fino a \$120-130
- ✗ Inflazione USA headline: media 3.5% nel 2026
- ✗ PIL USA: crolla a +1.2% (vs ~2.5% precedente)
- ✗ Disoccupazione USA: >5.5% → switch Fed aggressivo
- ✗ Asia/EM: revisioni PIL drastiche al ribasso
- ✗ Probabilità attuale: ~35-40% (Yardeni: meltdown 35%)

WALL STREET DIVISA: BUY THE DIP vs. STAGFLAZIONE

BULL — BUY THE DIP

JPMorgan (Matejka)

Interruzione temporanea. Fondamentali solidi. Riposizionamento tech già completato.

Gary Black (Future Fund)

EPS S&P500 +12% YoY → \$310 target 2026. Volatilità = finestra d'ingresso.

Yardeni (base 60%)

'Roaring 2020s' ancora lo scenario centrale. 85% prob. sul decennio.

Julius Baer (Racheter)

Oil tornerà sotto \$100. Stance leggermente difensiva con O&G come hedge.

VS

BEAR — STAGFLAZIONE IN ARRIVO

El-Erian (Allianz)

Vento stagflattivo sull'economia USA. Durata e ampiezza determinano la gravità. Fed a mani legate.

Yardeni (risk 35%)

Meltdown probability triplicata da inizio anno. VIX al max da aprile.

Ed Yardeni (1970s 15%)

Se inflazione si consolida, bear market è probabile. Fed tra incudine e martello.

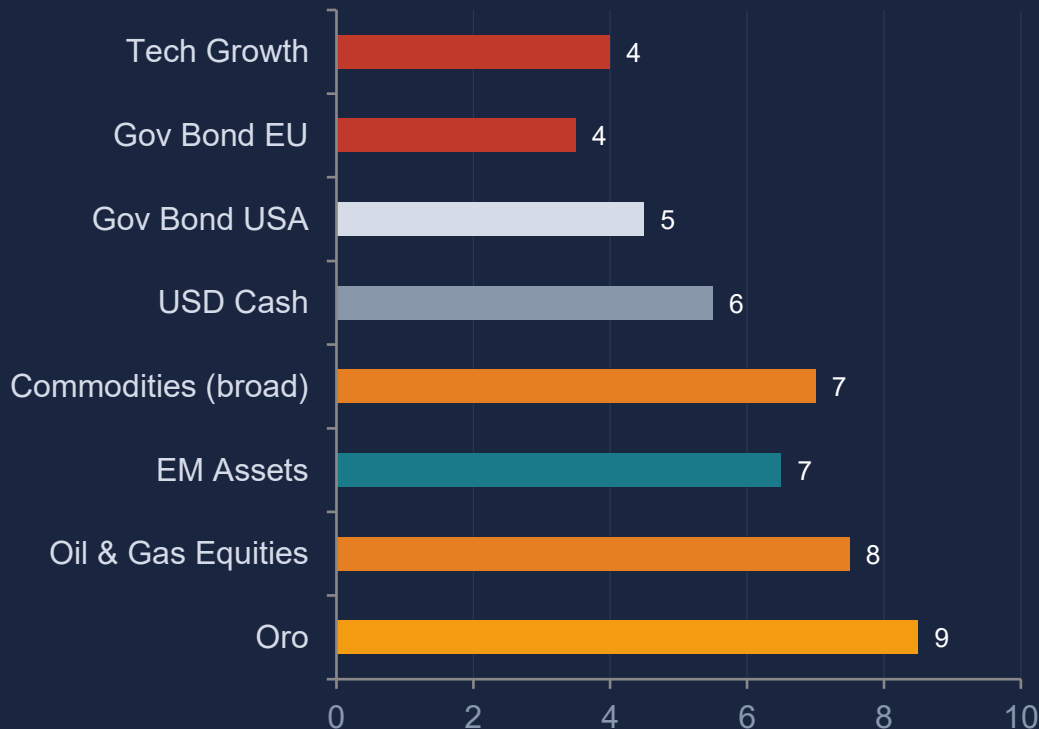
Steve Forbes

Fed non capisce l'inflazione non-monetaria. Rialzo tassi in risposta allo shock = 'malpractice monetaria'.



ASSET ALLOCATION: CONSENSUS POSIZIONAMENTO

Attrattività per Classe d'Attivo (scenario base, consenso)



OVERWEIGHT

Oro · Oil & Gas stocks · Commodity ETF (GSG)

OVERWEIGHT

EM selettivo (escluso Asia oil-import dipendente)

NEUTRAL

USD Cash · Difensivi (utilities, healthcare) · CHF/JPY

UNDERWEIGHT

Gov Bond Europa · Gilt UK · Tech high-duration

MONITOR

Agri commodity (fertilizzanti via Hormuz +33%) · Nasdaq

POLITICA: ULTERIORE TALLONE D'ACHILLE IN EUROPA?

Impact of Forthcoming Votes

Country	Type of Vote	Dates	Implications
Germany	Regional	22 March – Rhineland-Palatinate; 6 September – Saxony-Anhalt; 20 September – Berlin & Mecklenburg-Vorpommern	Polls might create intra-coalition tensions if support for SPD collapses; AfD could govern a state for the first time
France	Local & Senate	15 March (first round) & 22 March (second round) - Local; September - Senate (indirect)	A good performance of RN in large cities would put party in strong position ahead of 2027 presidential election
Spain	Regional	15 March – Castile and León; No later than 30 June – Andalusia	Better-than-expected results for the ruling PSOE could create an incentive for PM Sanchez to call election in H2 2026
Italy	Referendum & Local	22–23 March – Confirmatory constitutional referendum; 25–26 May – Local elections in selected municipalities (run-offs 8–9 June)	A defeat for PM Meloni might thwart her reform agenda and give the opposition momentum ahead of 2027 election
United Kingdom	Regional & Local	7 May – Scottish Parliament elections; Senedd (Welsh Parliament) elections; England local elections	A bad result for the Labour Party could lead to the departure of PM Keir Starmer

Source: Bloomberg Economics

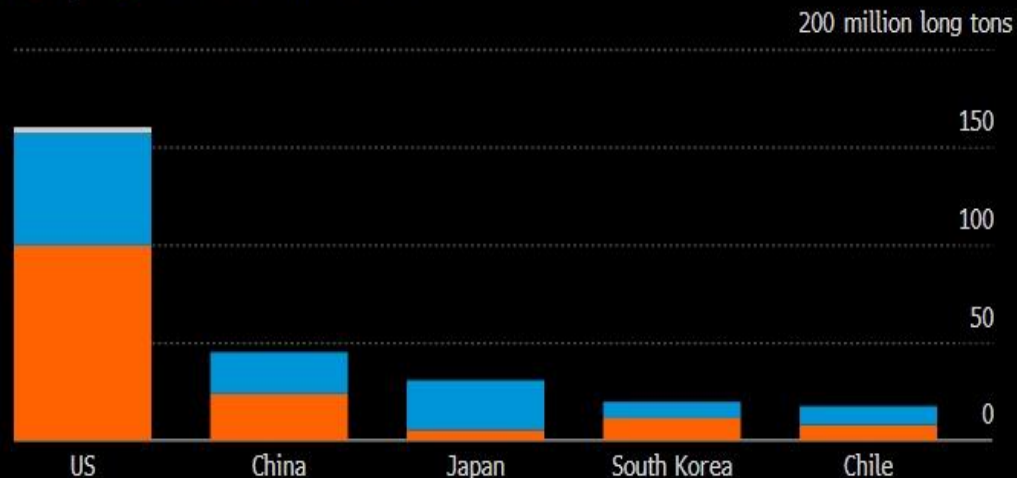
TAIL RISK – CIGNO NERO

Around 75% of the cargo transiting through the Panama Canal is going to or coming from the US, making the country by far the biggest beneficiary of the route.

US and China Depend Most on the Panama Canal

Top five countries by long tons of cargo transiting the Panama Canal in 2024

■ Origin ■ Destination ■ Intercoastal



Source: Panama Canal Authority

Bloomberg

🌾 Mais e Soia — il 40% dell'export agricolo USA dal Golfo del Messico passa per Panama

💧 Fertilizzanti (Urea/DAP) — già vulnerabili post-Hormuz; doppio shock logistico devastante per il ciclo agricolo 2026

🚚 Rame — Cile e Perù esportano quasi tutto il rame via Panama verso Asia; South Korea e Giappone sarebbero i più colpiti

🛢️ Petrolio — effetto amplificativo su WTI/Brent già in modalità panico; possibile ulteriore +\$20-30/bbl