

Eventi principali

Azimut Global Network

- * Milan
- * Abu Dhabi
- * Austin
- * Cairo
- * Chicago
- * Dubai
- * Dublin
- * Hong Kong
- * Estoril
- * Istanbul
- * Lugano
- * Luxembourg
- * Mexico City
- * Miami
- * Monaco
- * New York
- * Santiago
- * São Paulo
- * Shanghai
- * Singapore
- * St Louis
- * Sydney
- * Taipei



Stretto di Hormuz: il blocco scuote i mercati mondiali

- La chiusura dello Stretto di Hormuz a causa del conflitto in Iran ha generato la più grave interruzione mai registrata nelle forniture di greggio, innescando un'impennata dei prezzi e rendendo i paesi importatori (specialmente Asia) vulnerabili allo shock d'offerta.
- È probabile che Trump cerchi un modo per rivendicare rapidamente il raggiungimento dei propri obiettivi e porre fine alle ostilità, dato il mancato adempimento di due promesse elettorali chiave: il disimpegno statunitense dai conflitti esteri e il contenimento dell'inflazione.
- La durata del conflitto rappresenta una variabile determinante per la corretta asset allocation, poiché i portafogli ottimali differiscono significativamente in base allo scenario di una guerra breve o prolungata.

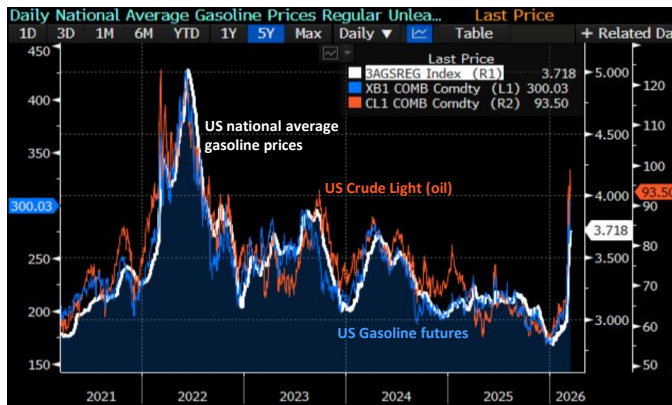
Il conflitto in Iran è entrato nella sua terza settimana, causando gravi interruzioni nei flussi globali di greggio. Al momento, tuttavia, l'impatto sui mercati finanziari è rimasto relativamente contenuto, sebbene ci si trovi dinanzi alla «più grande interruzione dell'offerta nella storia del mercato petrolifero globale», secondo l'Agenzia Internazionale dell'Energia (AIE).

Prima del conflitto, attraverso lo Stretto di Hormuz transitavano quotidianamente 20 milioni di barili di petrolio (inclusi 2 mb/g di produzione iraniana), pari a circa il 20% della produzione globale. Tale flusso è ormai ridotto ai minimi termini.

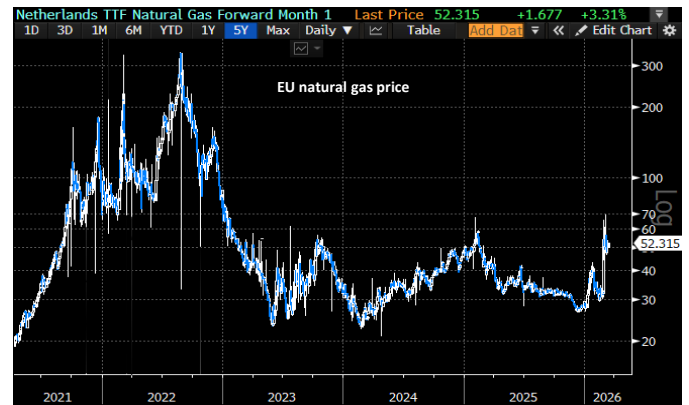


Fonte: SG Cross Asset Research/Commodities, Bloomberg, S&P Global, Kepler

(continua)



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

Solo circa 5 mb/g di greggio possono essere reindirizzati tramite oleodotti verso infrastrutture portuali situate a sud dello Stretto di Hormuz. Data la limitata capacità di bypass del corso d'acqua e il rapido raggiungimento dei livelli massimi di stoccaggio, i paesi del GCC sono stati costretti a tagliare la produzione complessiva di circa 10 mb/g. Altri produttori OPEC+ e non-OPEC+ stanno tentando di incrementare l'output per compensare l'ammancio causato dalla chiusura dello stretto, limitando per il momento la contrazione dell'offerta globale a circa 8 mb/g. Tuttavia, tale cifra rappresenta l'8% della domanda petrolifera mondiale. Ad aggravare la tensione, è venuta meno anche una capacità di raffinazione nel Golfo pari a quasi 2 mb/g.

La scorsa settimana, i paesi membri dell'AIE hanno deliberato il rilascio sul mercato di 400 milioni di barili dalle riserve strategiche: si tratta del volume più ingente mai immesso e della prima azione coordinata dall'inizio del conflitto in Ucraina. Sebbene sia una misura massiccia, il suo impatto resterà probabilmente limitato qualora il conflitto dovesse protrarsi, per due ragioni principali. La prima, e più rilevante, è che la guerra con l'Iran sta generando un problema di flussi e non di scorte. Con una perdita quotidiana di 8-10 mb/g, il rilascio equivale a coprire l'ammancio per soli 40-50 giorni, decorsi i quali la criticità si ripresenterà in tutta la sua gravità. Inoltre, le riserve strategiche dovranno essere ripristinate, mantenendo una pressione rialzista sui prezzi del greggio anche post-conflitto. La seconda ragione è che ogni paese è libero di determinare entità e tempistiche del rilascio: si stima che solo 3 mb/g raggiungeranno effettivamente il mercato nel breve termine, lasciando comunque un deficit residuo di alcuni milioni di barili al giorno.

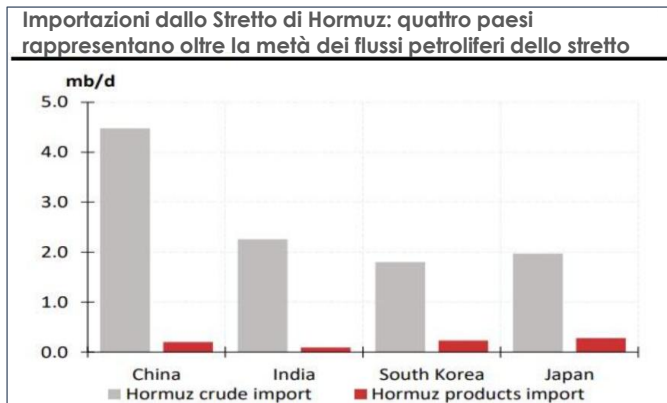
In questo contesto, gli Stati Uniti figurano tra i paesi meno vulnerabili, essendo il principale produttore mondiale di greggio e vantando l'autosufficienza, con una produzione domestica di 13 mb/g a fronte del fabbisogno giornaliero (20 mb/g includendo altre fonti liquide come i NGPL). Cionondimeno, il rally dei futures su petrolio e benzina avrà ripercussioni sui consumatori statunitensi: in base alle correlazioni storiche, si stima che il prezzo medio alla pompa negli USA possa subire un ulteriore rialzo del 10%, coerentemente con le attuali quotazioni del Light Crude.

L'Europa appare decisamente più esposta, dovendo importare la maggior parte dell'energia consumata e trovandosi già sotto pressione dall'inizio del conflitto in Ucraina a causa del mancato accesso all'Oil & Gas russo. Di conseguenza, i prezzi del gas in Europa hanno registrato un balzo del 70% da fine febbraio, con picchi superiori al 100%.

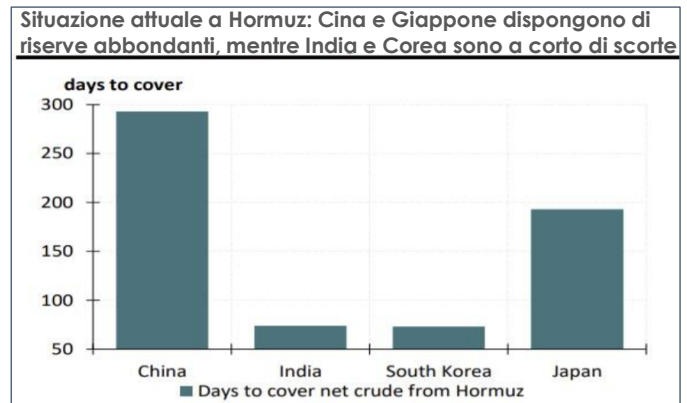
Tuttavia, l'Asia è la regione che affronta le maggiori criticità a causa della chiusura dello Stretto di Hormuz, poiché circa il 50% del suo fabbisogno di greggio origina dal Golfo Persico, con Cina, India, Corea del Sud e Giappone nel ruolo di principali acquirenti. La Cina dispone di riserve strategiche per quasi 300 giorni in caso di interruzione della catena di approvvigionamento dovuta al blocco dello stretto, mentre India e Corea del Sud risultano i paesi più vulnerabili, con scorte rispettivamente di 74 e 73 giorni. Altre nazioni del Sud-est asiatico presentano riserve ancor più esigue.

Sebbene la pressione sui corsi petroliferi sia evidente, sussistono altre conseguenze meno visibili ma potenzialmente altrettanto gravi in caso di chiusura prolungata. L'elio, ad esempio, è un input critico nella produzione di semiconduttori. Il Qatar, situato a nord dello stretto, è il secondo produttore mondiale di elio, con circa 63 milioni di metri cubi prodotti nel 2025 su un totale globale di 190 milioni, pari a quasi un terzo dell'offerta mondiale. La Corea del Sud importa circa due terzi del proprio elio dal Qatar, e anche Taiwan presenta un'elevata esposizione.

(continua)



Fonte: SG Cross Asset Research/Commodities



Fonte: SG Cross Asset Research/Commodities

Per Taiwan, tuttavia, la criticità maggiore riguarda la disponibilità di GNL, per il quale dispone di riserve sufficienti a coprire solo 11 giorni. Corea del Sud e Taiwan rappresentano ciascuna circa il 18% della capacità globale di semiconduttori; pertanto, qualsiasi interruzione prolungata nell'approvvigionamento di tali materie prime finirà per impattare anche il comparto dei chip.

La durata del conflitto in corso risulta quindi cruciale non solo per stimarne l'impatto immediato sui mercati finanziari, ma anche - e soprattutto - per valutarne le esternalità di medio-lungo periodo, quali gli effetti su inflazione, crescita globale e interruzioni delle supply chain. Sfortunatamente, le conclusioni divergono drasticamente a seconda che lo scenario bellico sia di breve o lunga durata.

Risulta impossibile prevedere l'evoluzione del conflitto; l'approccio ottimale consiste nel soppesare costi e benefici - sia per gli Stati Uniti che per l'Iran - di un confronto militare prolungato, nell'ipotesi che le decisioni siano assunte sulla base di un comportamento razionale (ipotesi che, purtroppo, non sempre trova riscontro nella realtà).

Partiamo dagli Stati Uniti. Trump è stato eletto, tra le altre ragioni, per la sua insistenza sulla necessità di porre fine al coinvolgimento statunitense in molteplici conflitti globali. Un'altra promessa chiave della campagna elettorale era la riduzione dell'inflazione. La decisione di avviare le ostilità contro l'Iran contravviene direttamente agli impegni assunti con l'elettorato. A novembre si terranno le elezioni di metà mandato. Già prima del conflitto, Trump registrava il tasso di approvazione più basso dalla sua rielezione, con il rischio concreto di perdere il controllo di almeno una delle due camere del Congresso. Essendo la convenienza economica la principale fonte di malcontento nei sondaggi, la scelta di intraprendere una guerra la cui conseguenza più immediata e tangibile è il rialzo dei prezzi alla pompa non appare una mossa strategica. Qualora il conflitto dovesse subire un'escalation con un elevato numero di vittime, la reazione dell'opinione pubblica contro una guerra le cui motivazioni non sono state adeguatamente chiarite ai cittadini potrebbe essere ancora più severa.

Inoltre, la decisione di avviare il conflitto non appare adeguatamente ponderata, dato che la garanzia dell'operatività dello Stretto di Hormuz avrebbe dovuto rappresentare una preconditione essenziale. La richiesta esplicita di supporto avanzata da Trump nel fine settimana ad altri paesi per riaprire lo stretto ne è un'ulteriore conferma. Il diniego opposto dalla quasi totalità della comunità internazionale suggerisce una carenza di sostegno diplomatico. Inoltre, come desumibile da dichiarazioni più o meno esplicite, persino i paesi limitrofi non sono stati preallertati né hanno fornito il proprio consenso, nonostante l'elevato rischio di trasformare la regione in un teatro bellico. Infine, il rapporto costi-efficacia del conflitto è decisamente sfavorevole per gli Stati Uniti, poiché i droni impiegati dall'Iran hanno costi di produzione nettamente inferiori rispetto ai missili intercettori necessari per neutralizzarli.

L'Iran, consapevole di tali dinamiche, ha tutto l'interesse a mantenere il blocco dello stretto e a colpire le infrastrutture di produzione e i flussi marittimi dei paesi vicini. Maggiore sarà l'impatto sulle quotazioni del greggio e sulla disponibilità di materie prime, maggiore sarà la pressione su Trump per cessare le ostilità. Il regime iraniano non sembra avere ragioni strutturali per una de-escalation unilaterale. Infine, ma non meno importante, nemmeno uno degli obiettivi dichiarati dell'intervento - ovvero rovesciare il regime - sembra dare i risultati sperati.

Appare dunque evidente come Trump abbia ogni incentivo a dichiarare quanto prima il raggiungimento dei propri obiettivi strategici per porre fine al conflitto.

(continua)



Fonte: J.P. Morgan Equity Derivatives Strategy, Polymarket



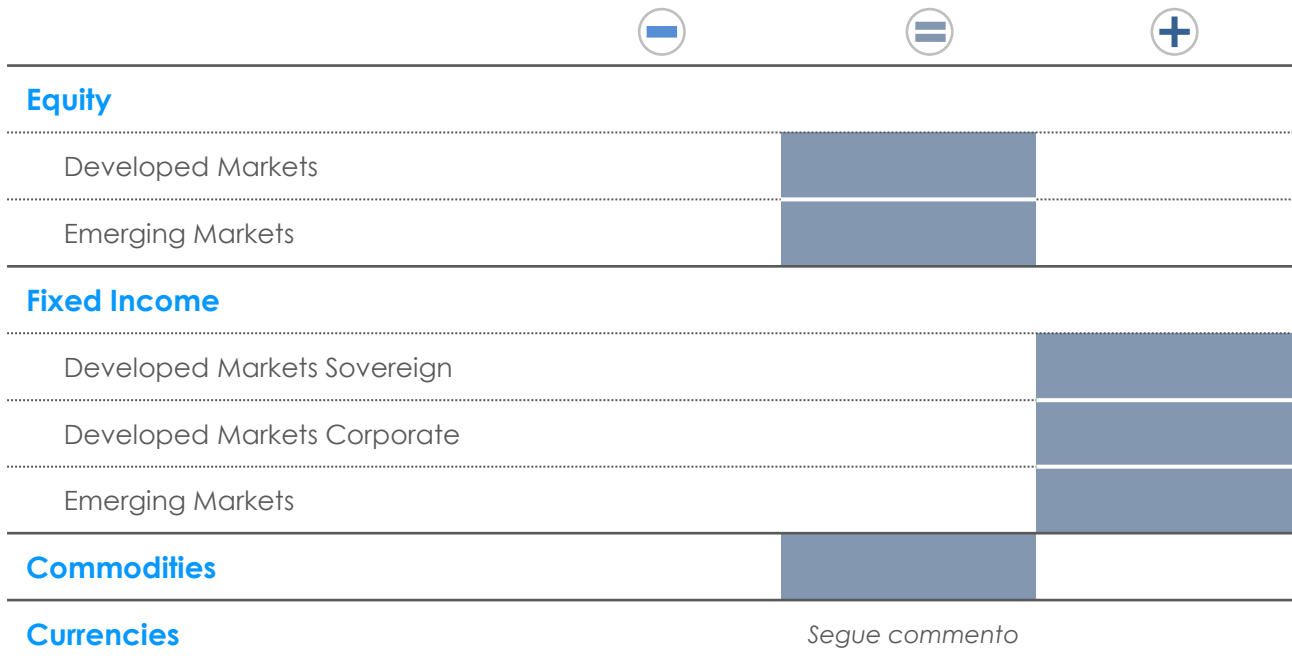
Fonte: Bloomberg

Attualmente, sulla base delle opzioni sui prezzi del greggio e delle previsioni di Polymarket (mercato di previsione basato su criptovalute), il mercato assegna solo una probabilità del 50% a una conclusione del conflitto entro maggio. È più probabile che il catalizzatore e il timing per una risoluzione derivino da reazioni disordinate dei mercati finanziari, sotto forma di un ulteriore rally dei prezzi energetici o dei tassi di interesse, o di una correzione più severa dei mercati azionari.

In caso di risoluzione rapida, l'impatto sull'economia globale rimarrebbe circoscritto, poiché il rialzo degli energetici verrebbe probabilmente riassorbito velocemente senza trasmettersi al resto dell'economia come rigurgito inflattivo o rallentamento della crescita. In tale scenario, riprenderebbero i trend prevalenti ante-conflitto, a beneficio soprattutto del comparto obbligazionario, inclusi i titoli a lunga scadenza (il recente rialzo dei rendimenti si rivelerebbe un ottimo punto di ingresso per incrementare la duration di portafoglio), dei mercati azionari ex-USA (inclusi gli emergenti), dei titoli ciclici e delle small cap.

Al contrario, se il conflitto dovesse protrarsi o subire un'escalation con l'apertura di nuovi fronti, le conseguenze sarebbero più negative. L'impennata del greggio e la carenza di materie prime critiche potrebbero innescare uno shock sulla crescita piuttosto che uno shock inflattivo, nel senso che il rallentamento economico compenserebbe le pressioni sui prezzi. In tal caso, le stime di crescita degli EPS dovrebbero essere riviste al ribasso. Date le valutazioni generose dei mercati azionari - ancora vicini ai massimi - sussiste il rischio di correzioni significative a livello globale. L'equity USA e il dollaro potrebbero sovraperformare gli altri mercati, mentre gli emergenti risulterebbero i più esposti. Anche i mercati del credito ne risentirebbero, poiché il rallentamento economico esacerberebbe le criticità latenti, in particolare nel debito privato. Diversamente, come nello scenario di risoluzione rapida, i titoli di Stato potrebbero rappresentare un'opportunità d'investimento e una protezione di portafoglio, dato che la contrazione economica e l'inflazione sotto controllo richiederebbero tassi di interesse più bassi.

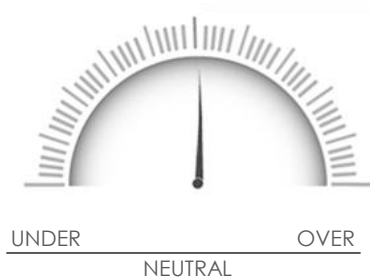
Asset Allocation View



UNDER
 NEUTRAL
 OVER

Equity

Developed Markets



View mantenuta **neutrale**. Le incertezze sulla potenziale durata ed evoluzione del conflitto in Iran rendono difficile formulare una previsione sulla direzione dei mercati, specie considerando che la correzione è stata relativamente contenuta rispetto allo stress osservato in altre asset class, incluse le commodity energetiche. Un approccio neutrale rimane il più ragionevole in questa fase, dato il potenziale sia per un rimbalzo che per un'accelerazione della correzione in corso, in funzione dell'evoluzione del conflitto. Coerentemente con questo scenario di incertezza, continuiamo a raccomandare il mantenimento di un'ampia diversificazione di portafoglio.

US



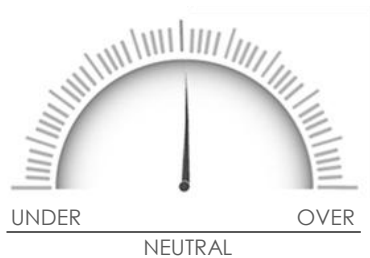
Europe



Japan



Emerging Markets



View mantenuta **neutrale**. Sebbene le valutazioni degli EM rimangano interessanti rispetto a quelle dei mercati sviluppati - in particolare dopo la correzione seguita allo scoppio del conflitto in Iran - va sottolineato che, storicamente, l'equity emergente tende a essere il più penalizzato durante le fasi di instabilità globale. Pertanto, l'outlook di breve periodo per i mercati emergenti è strettamente correlato all'evoluzione della guerra in Iran. In caso di risoluzione rapida del conflitto, si potrebbe assistere a un vigoroso rimbalzo; tuttavia, il comparto resta esposto al rischio di una correzione più marcata nell'eventualità di un'escalation. Nel lungo periodo, la visione rimane costruttiva.

Asia ex-Japan



EEMEA

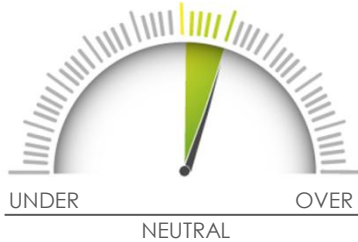


LATAM



Fixed Income

Developed Markets Sovereign



View portata a **leggero sovrappeso**. Il recente rialzo delle curve dei rendimenti governativi, trainato dal conflitto in Iran, ha riportato i tassi su livelli assoluti più interessanti. Tuttavia, la prudenza rimane d'obbligo. Una risoluzione rapida e duratura del conflitto creerebbe un punto di ingresso estremamente favorevole, anche per le scadenze ultra-long. Al contrario, in caso di protrarsi delle ostilità o di ulteriore escalation, i titoli di Stato resterebbero esposti a un elevato rischio di ulteriori correzioni al ribasso dei prezzi.

EU Core



EU Periphery



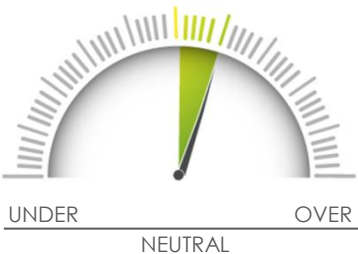
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



View mantenuta in **leggero sovrappeso**. Tuttavia, dato il continuo indebolimento in alcuni segmenti del mercato del credito privato, unitamente all'inasprimento dei rischi geopolitici derivanti dal conflitto in corso e al forte balzo dei prezzi energetici, si ritiene che i rischi per questa asset class siano aumentati materialmente. Qualora il conflitto dovesse persistere senza una rapida risoluzione e le quotazioni delle commodity energetiche non dovessero normalizzarsi, potrebbe rendersi necessario un downgrade del giudizio. All'interno del comparto credit, i titoli investment-grade rimangono la scelta preferenziale rispetto ai segmenti high-yield.

IG Europe



IG US



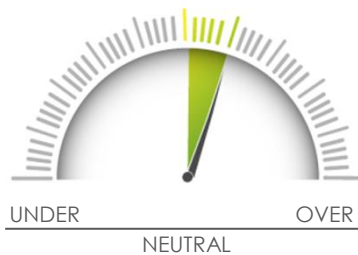
HY Europe



HY US



Emerging Markets



View mantenuta in **leggero sovrappeso**. Anche questo comparto è stato penalizzato dallo scoppio del conflitto in Iran, dato che gli investimenti negli EM sono tipicamente tra i primi a subire deflussi durante le crisi geopolitiche e le fasi di rapido aumento dell'avversione al rischio. Come già evidenziato per le obbligazioni societarie, il comitato ritiene che i rischi per questa asset class stiano aumentando significativamente. A meno di una rapida risoluzione del conflitto e di un rientro dei prezzi delle commodity energetiche verso livelli normali, potrebbe rendersi necessario un downgrade del giudizio.

Local Currency



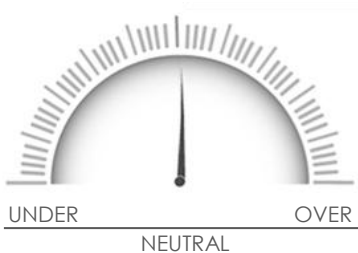
Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View mantenuta **neutrale**. Sebbene i metalli preziosi stiano registrando un'elevata volatilità, continuano a rappresentare un hedge di portafoglio fondamentale a fronte della crescente incertezza geopolitica. Parallelamente, il recente rally dei prezzi del petrolio e del gas naturale sta conferendo un notevole slancio al settore Energy.

Precious



Energy



Industrial



Agricultural



Currencies

Dollaro USA: view mantenuta **neutrale**. Sebbene il biglietto verde abbia ricoperto ancora una volta il suo tipico ruolo di bene rifugio, il recente rafforzamento è apparso piuttosto contenuto. In assenza di una rapida risoluzione del conflitto, il dollaro potrebbe restare solido; tuttavia, nel medio termine - e in particolare in caso di cessate il fuoco - permane il rischio di un deprezzamento. Nel brevissimo periodo, la riunione della Fed potrebbe innescare un ulteriore apprezzamento qualora il dot plot evidenziasse una crescente preoccupazione dei governatori riguardo ai rischi al rialzo (upside risks) dell'inflazione.

Euro: view mantenuta **neutrale**. La moneta unica ha mostrato una relativa debolezza dall'inizio delle ostilità, riflettendo la maggiore dipendenza dell'area dalla componente energetica importata. Anche per l'euro, il meeting della banca centrale potrebbe favorire un recupero qualora la BCE confermasse i rumors su un possibile rialzo dei tassi nel 2026 come risposta allo shock dei prezzi energetici.

Renminbi cinese: view mantenuta **neutrale con bias rialzista**.

Valute emergenti: view mantenuta **neutrale con bias rialzista**, con una preferenza per le divise dei paesi esportatori netti di materie prime energetiche.

Euro	=	USD	=	CNY	=	Other EM	+
------	---	-----	---	-----	---	----------	---

Il presente documento è stato redatto da Azimut Investments S.A., società facente parte del Gruppo Azimut, sotto la propria esclusiva responsabilità a scopo informativo. I dati, le informazioni e le opinioni contenuti non costituiscono e, in nessun caso, possono essere interpretati come un'offerta né un invito né una raccomandazione a effettuare investimenti o disinvestimenti né una sollecitazione all'acquisto, alla vendita, alla sottoscrizione di strumenti finanziari né attività di consulenza finanziaria, legale, fiscale o ricerca in materia di investimenti né come invito o a farne qualsiasi altro utilizzo. Nella redazione del presente documento non sono stati presi in considerazione obiettivi personali di investimento, situazioni e bisogni finanziari dei potenziali destinatari del documento stesso. E' necessario che l'investitore concluda un'operazione solo dopo averne compreso la natura e il grado di esposizione ai rischi che esso comporta tramite un'attenta lettura della documentazione di offerta alla quale si rimanda. Per valutare le soluzioni più adatte alle proprie esigenze personali, si consiglia di rivolgersi al proprio consulente finanziario. Azimut Investments S.A. non assume alcuna responsabilità in merito all'effettiva correttezza dei dati, delle informazioni e delle opinioni contenuti nel presente documento, pertanto, nessuna responsabilità può essere imputata ad Azimut Investments S.A. per omissioni, imprecisioni, errori eventualmente riscontrabili. I dati e le informazioni contenute nel presente documento possono provenire, in tutto o in parte, da fonti terze e conseguentemente Azimut Investments S.A. è sollevata da ogni responsabilità per eventuali inesattezze nel contenuto di tali informazioni. Dette informazioni sono dunque fornite senza alcuna garanzia, di qualsiasi tipo, nonostante Azimut Investments S.A. abbia adottato ogni ragionevole attenzione affinché le stesse rispondano a requisiti di attendibilità, correttezza, accuratezza e attualità. Azimut Investments S.A. ha la facoltà di modificare, in qualsiasi momento ed a propria discrezione, il contenuto del documento, senza, tuttavia, assumere obblighi o garanzie di aggiornamento e/o rettifica. I destinatari del presente messaggio si assumono piena ed assoluta responsabilità per l'utilizzo dei dati, le informazioni e le opinioni contenuti nonché per le scelte di investimento eventualmente effettuate sulla base dello stesso in quanto l'eventuale utilizzo come supporto di scelte di operazioni di investimento non è consentito ed è a completo rischio dell'utente.