

Focus

La crisi iraniana e i riflessi sui mercati

L'escalation militare in Medio Oriente e il blocco di fatto dello Stretto di Hormuz hanno innescato un grave shock energetico, causando un marcato incremento dei prezzi di petrolio e gas. I conseguenti timori di stagflazione hanno penalizzato fortemente i mercati finanziari globali, provocando pesanti crolli sui listini azionari, solo parzialmente recuperati, e un rapido aumento dei rendimenti obbligazionari. La tempistica è il fattore chiave. Una guerra prolungata e la conseguente strozzatura nelle forniture determinerebbe effetti economici seri soprattutto in Europa e in Asia. Tuttavia, una rapida risoluzione del conflitto o un eventuale (anche se improbabile) cambio di regime a Teheran potrebbero normalizzare e finanche aumentare le forniture, trasformando questa correzione in una opportunità di acquisto per gli investitori. Il nostro scenario centrale resta favorevole a un recupero dei mercati finanziari.

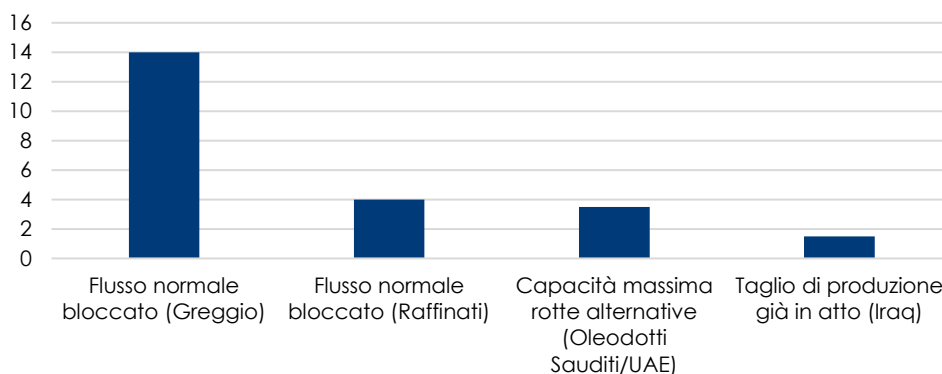
La situazione politica internazionale

Il Medio Oriente attraversa una fase di grave instabilità geopolitica, innescata dall'offensiva aerea coordinata tra Stati Uniti e Israele contro l'Iran iniziata il 28 febbraio 2026. L'operazione militare ha colpito infrastrutture strategiche e i vertici istituzionali, portando all'uccisione della Guida Suprema Ali Khamenei. Lo scenario di rischio estremo, caratterizzato da un'escalation dell'Iran contro i vicini paesi ricchi di petrolio e dal blocco delle rotte commerciali, si sta materializzando simultaneamente. La Repubblica Islamica ha reagito colpendo infrastrutture energetiche nevralgiche, tra cui la più grande raffineria dell'Arabia Saudita a Ras Tanura, un complesso di liquefazione del gas in Qatar a Ras Laffan, una raffineria in Kuwait e la zona industriale petrolifera di Fujairah negli Emirati Arabi Uniti. **A rendere la situazione ancora più drammatica è la chiusura di fatto dello Stretto di Hormuz, per il timore di attacchi iraniani.** Di conseguenza, il traffico marittimo è quasi del tutto paralizzato, con un crollo dei transiti del 94% e circa 200 navi cisterna rimaste bloccate o in attesa di istruzioni per evitare di essere colpite. Sebbene il presidente americano Donald Trump abbia promesso di garantire il libero flusso di energia offrendo scorte navali e coperture assicurative, l'escalation militare e la risposta iraniana continuano a mantenere la regione in uno stato di paralisi logistica.

Le implicazioni economiche

Le ricadute di questo scenario bellico sull'economia globale sono potenzialmente importanti, ma strettamente dipendenti dall'evoluzione del conflitto. Come sottolineato da Philip R. Lane, membro del Comitato esecutivo della BCE, la portata dell'impatto sulla crescita e le implicazioni

L'imbuto globale: lo Stretto di Hormuz sotto assedio



Nota: dati in mln di barili al giorno. Fonte: The Economist, <https://www.economist.com/finance-and-economics/2026/03/03/the-nightmare-iran-energy-scenario-is-becoming-reality>

5 marzo 2026 - 11:20 CET

Data e ora di produzione

Macro

Research Department
**Ricerca per
investitori privati e PMI**
Team Retail Research

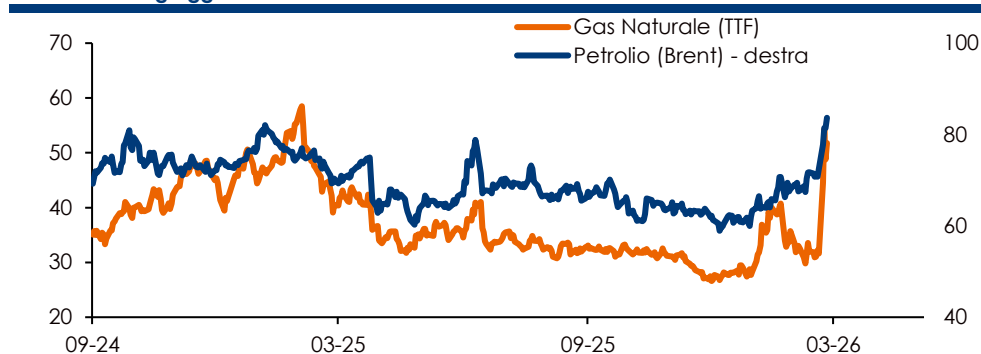
Analisti Finanziari

5 marzo 2026 - 11:25 CET

Data e ora di circolazione

per l'inflazione a medio termine dipendono proprio dall'ampiezza e dalla durata del conflitto stesso. Un terzo del greggio trasportato via mare a livello globale e un quinto del gas naturale liquefatto (GNL) transitano quotidianamente proprio dallo Stretto di Hormuz. Il blocco di questa arteria innescerebbe una crisi logistica importante, a fronte di costi di nolo già aumentati significativamente e acquirenti asiatici costretti a cercare forniture alternative in Africa occidentale, Brasile e Stati Uniti pagando premi elevati. Paesi come l'Iraq e il Kuwait rischiano di esaurire la capacità di stoccaggio; l'Iraq ha infatti già dovuto tagliare la produzione di 1,5 milioni di barili al giorno per far fronte all'impossibilità di esportare. **L'implicazione macroeconomica primaria è un potenziale shock di natura stagflazionistica.** Secondo una regola empirica del Fondo Monetario Internazionale, ogni aumento del 10% del prezzo del petrolio riduce la crescita del PIL globale di circa lo 0,15% e innalza l'inflazione dello 0,4%. L'Europa, già storicamente vulnerabile agli shock di fornitura, rischia di subire un impatto recessivo significativo: un rincaro del 10% del petrolio si traduce in un aumento dell'inflazione europea dello 0,4%, a cui si sommano i pesanti effetti indiretti del rincaro del gas naturale sui costi industriali. Gli Stati Uniti, pur affrontando le pressioni inflazionistiche sui consumatori finali per l'aumento dei prezzi alla pompa che potrebbe impattare le elezioni di metà mandato, risultano maggiormente isolati dai danni economici aggregati grazie all'elevata produzione domestica di petrolio e gas che controbilancia parzialmente lo shock. **Riteniamo si tratti tuttavia di una condizione temporanea destinata a riassorbirsi nelle prossime settimane, con la progressiva riduzione delle capacità offensive iraniane.**

Quotazioni del greggio e del TTF



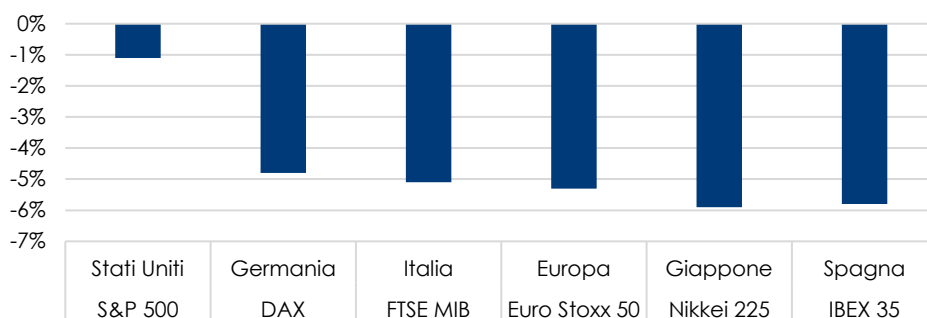
Nota: dati in USD al barile per il Brent, in EUR al MWh per il TTF. Fonte: Bloomberg

La reazione dei mercati

L'incertezza e il timore di un'escalation prolungata si sono riflessi sui mercati finanziari, innescando un massiccio e diffuso movimento di avversione al rischio. Nel comparto delle materie prime, la paura per le forniture ha determinato un rapido aumento dei prezzi. Il greggio Brent ha registrato un'impennata del 18,5% circa su base settimanale, raggiungendo gli 84 dollari al barile, mentre il WTI ha segnato un rialzo del 18,7% arrivando a 77,4 dollari. Ancora più significativo è stato il rialzo della quotazione del gas naturale europeo: il contratto TTF è aumentato dell'66,5% in soli cinque giorni, portandosi a 53,6 euro per megawattora. Di riflesso, i listini azionari mondiali hanno registrato forti perdite, penalizzando in primo luogo le economie dipendenti dalle importazioni. In Asia, il Nikkei è sceso del 5,9% nell'ultima settimana, mentre l'Hang Seng ha ceduto il 4% circa. In Europa, l'Euro Stoxx 50 ha perso il 5,3% a cinque giorni, trascinato al ribasso dal DAX (-4,8%), dell'IBEX (-5,8%) e del FTSE MIB (-5,1%). Gli indici di Wall Street, come l'S&P 500 (-1,1% circa a cinque giorni) e il Nasdaq (-1,5%), hanno subito flessioni più contenute, ma che riflettono comunque la ricerca di asset più difensivi. Sul fronte obbligazionario, l'aspettativa che la fiammata inflazionistica impedisca alle banche centrali di procedere con ulteriori tagli dei tassi ha determinato forti vendite. I rendimenti a dieci anni sono aumentati significativamente in una sola settimana: il Treasury statunitense è salito di 12pb al

4,12%. Medesimo aumento per il BTP italiano salito da 3,50% (minimo dello scorso venerdì) a 3,41%, con lo spread in allargamento di quasi 10pb rispetto al Bund di riferimento, in scia alla crescente avversione al rischio. In aumento anche i rendimenti inglesi di oltre 20pb sul tratto decennale, ad oggi in area 4,5%. Gli spread delle obbligazioni corporate hanno infatti segnato solo un modesto allargamento, così come gli indici derivati di CDS, al netto di un'accentuata volatilità infragiornaliera. Sul primario l'attività si è invece sostanzialmente fermata. Sul mercato valutario, il timore globale ha spinto gli investitori verso i beni rifugio e il dollaro, portando il cambio EUR/USD a perdere l'1,8% negli ultimi cinque giorni, scivolando sotto quota 1,160.

L'andamento settimanale delle principali borse



Nota: variazioni a 5 giorni di mercato. Fonte Bloomberg

I possibili sviluppi economici e sui mercati

Il futuro a breve termine dell'economia globale è totalmente subordinato alla durata e all'evoluzione di questo blocco commerciale di fatto. Se lo Stretto di Hormuz dovesse rimanere impercorribile per settimane o mesi, il mercato dovrà affrontare uno scenario estremo in cui il greggio potrebbe spingersi rapidamente vicino (o superare) i 100 dollari al barile. Parallelamente, se le esportazioni qatariote non riprenderanno a fluire regolarmente, i prezzi del gas europeo rischiano di salire ulteriormente, a danno soprattutto del Vecchio Continente. **Le implicazioni economiche e per i mercati finanziari sarebbero peggiorative.** D'altro canto, **lo scenario più probabile è che l'intervento delle forze navali statunitensi, unito all'insostenibilità intrinseca di una guerra di logoramento a questa intensità, potrebbe portare a una risoluzione relativamente rapida della crisi, scongiurando un blocco permanente.** Questo scenario di estrema volatilità nei mercati finanziari riteniamo sarebbe in tal caso un'opportunità per gli investitori. Qualora il conflitto dovesse poi portare a un rapido cessate il fuoco e nell'ipotesi (improbabile ma possibile) dell'insediamento in Iran di un Governo compiacente in grado di stabilizzare il paese, i mercati assisterebbero a un mutamento strutturale degli equilibri energetici; in tal caso Trump otterrebbe un controllo indiretto quasi totale del mercato petrolifero mondiale. La fine delle sanzioni contro l'Iran immetterebbe milioni di barili legittimi e costanti sul mercato, riducendo drasticamente l'attuale premio al rischio. **Il nostro scenario resta al momento quello di una durata relativamente breve del conflitto (qualche settimana al massimo). Un'ipotesi che non modifica in misura sostanziale il quadro economico previsivo che resta di crescita economica e dinamica inflazionistica compatibile con prospettive ancora favorevoli per le principali classi di attività finanziarie.**

Il potenziale di produzione iraniana di greggio

Scenario produttivo Iran	Milioni di barili al giorno
Produzione attuale (sotto sanzioni)	3,2
Capacità massima attuale (impianti esistenti)	3,8
Potenziale storico (Pre-rivoluzione 1979)	5,5

Fonte: The Wall Street Journal, <https://www.wsj.com/world/middle-east/u-s-success-against-iran-could-be-a-game-changer-for-world-oil-security-38b705a9>

Avvertenza generale

Il presente documento è una ricerca in materia di investimenti preparata e distribuita da Intesa Sanpaolo S.p.A., banca di diritto italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

I dati citati nel presente documento sono pubblici e resi disponibili dalle principali agenzie di stampa (Bloomberg, LSEG).

Le stime di consenso indicate nel presente documento si riferiscono alla media o mediana di previsioni o valutazioni di analisti raccolte da fornitori di dati quali Bloomberg, LSEG, FactSet o IBES. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Le società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti (ad eccezione degli Analisti Finanziari e di coloro che collaborano alla predisposizione della ricerca) e/o le persone ad essi strettamente legate possono detenere posizioni lunghe o corte in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi strumento di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte da Research Department di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

La pubblicazione 'Focus' viene redatta senza una cadenza predefinita per analizzare temi di particolare interesse e che possono variare a seconda delle circostanze. Il precedente report di questo tipo è stato distribuito in data 02.03.2026.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia, verrà messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso il sito internet Prodotti e Quotazioni (www.prodottiequotazioni.intesasnpaolo.com) e dei clienti di Intesa Sanpaolo nella sezione ad accesso riservato del sito internet di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasnpaolo.com>). Il presente documento verrà anche messo a disposizione della rete di Intesa Sanpaolo attraverso la intranet aziendale e potrà essere consegnato ai clienti interessati.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – in accordo con quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di

regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo (<https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Retail Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia

Certificazione Analisti

L'/Gli analista/i che ha/hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, il/i cui nome/i e ruolo/i sono riportati in prima pagina, dichiara/no che:

- (a) le opinioni espresse nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata dell'/degli analista/i;
- (b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse;
- (c) sette degli analisti del Team Retail Research (Paolo Guida, Ester Brizzolara, Laura Carozza, Piero Toia, Fulvia Risso, Mario Romani, Serena Marchesi) sono soci AIAF.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Intesa Sanpaolo Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research

Paolo Guida

Analista Azionario

Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario

Paolo Leoni
Serena Marchesi
Fulvia Risso

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Monica Bosi