

## Implicazioni degli attacchi USA-Israele all'Iran



**VINCENT MORTIER**  
Group CIO, Amundi



**MONICA DEFEND**  
Head of Amundi  
Investment Institute



**ALESSIA BERARDI**  
Head of Global  
Macroeconomics Amundi  
Investment Institute



**ANNA ROSENBERG**  
Head of Geopolitics,  
Amundi Investment Institute

*With the contribution of*

**CLAUDIA BERTINO**  
**FEDERICO CESARINI**  
**DEBORA DELBO'**  
**UJJWAL DHINGRA**  
**LAURA FIOROT**  
**LORENZO PORTELLI**  
**GUY STEAR**  
**AIDAN YAO**

- La crisi iraniana rafforza uno spostamento strutturale che stiamo evidenziando da tempo: la geopolitica sta tornando a essere un fattore macro di natura ricorrente. Ci stiamo muovendo sempre più verso un contesto di "disordine controllato", in cui gli shock generano rotazione e dispersione, piuttosto che una direzione di mercato uniforme.
- A nostro avviso, il petrolio è il principale canale attraverso cui lo shock si trasmette all'economia e ai mercati. L'attuale livello del prezzo del petrolio incorpora lo shock. Senza una chiusura dello Stretto di Hormuz, è improbabile che i prezzi del petrolio vadano sopra \$100 — e paradossalmente, se i prezzi raggiungessero quei livelli, la distruzione della domanda e i rischi di recessione limiterebbero rapidamente il movimento. Lo leggiamo principalmente come un impulso stagflazionistico temporaneo, non come un nuovo super-ciclo del petrolio.
- Fintanto che i flussi di petrolio continuano, resta un evento di volatilità, non un evento sistemico — ma conferma che la geopolitica è ora strutturalmente incorporata nel ciclo degli investimenti. Nel breve termine, alimenta il rischio di inflazione, la forza del dollaro e la dispersione tra asset class. La volatilità dell'energia, l'incertezza sull'inflazione e la dispersione regionale stanno tornando a essere elementi distintivi del mercato.
- L'Asia e gli importatori di petrolio dei mercati emergenti (EM) affrontano condizioni finanziarie più restrittive e saldi esterni più deboli. L'Europa è più sensibile al gas a causa di livelli di stoccaggio più bassi, ma il quadro dovrebbe normalizzarsi con la stagionalità. Gli USA restano relativamente isolati, beneficiando del loro status di esportatori di energia e dei flussi verso beni rifugio.
- Implicazioni di investimento: l'oro è il chiaro vincitore in tutti gli scenari mentre gli asset USA dovrebbero restare relativamente resilienti. Gli EM vedranno vincitori e vinti: gli importatori di petrolio sono i più vulnerabili, mentre gli esportatori di materie prime potrebbero beneficiare. I rischi di credito sono contenuti ma sbilanciati verso debitori di qualità più bassa.

### Qual è la natura dell'attacco all'Iran e come potrebbe evolvere la situazione?

**Natura dello shock** – Gli USA e Israele hanno colpito l'Iran in un attacco su larga scala, mirato alla Guida suprema (Ayatollah), alle infrastrutture del regime e a obiettivi militari. Riteniamo che si tratti di un'escalation geopolitica mirata, non ancora di una guerra regionale.

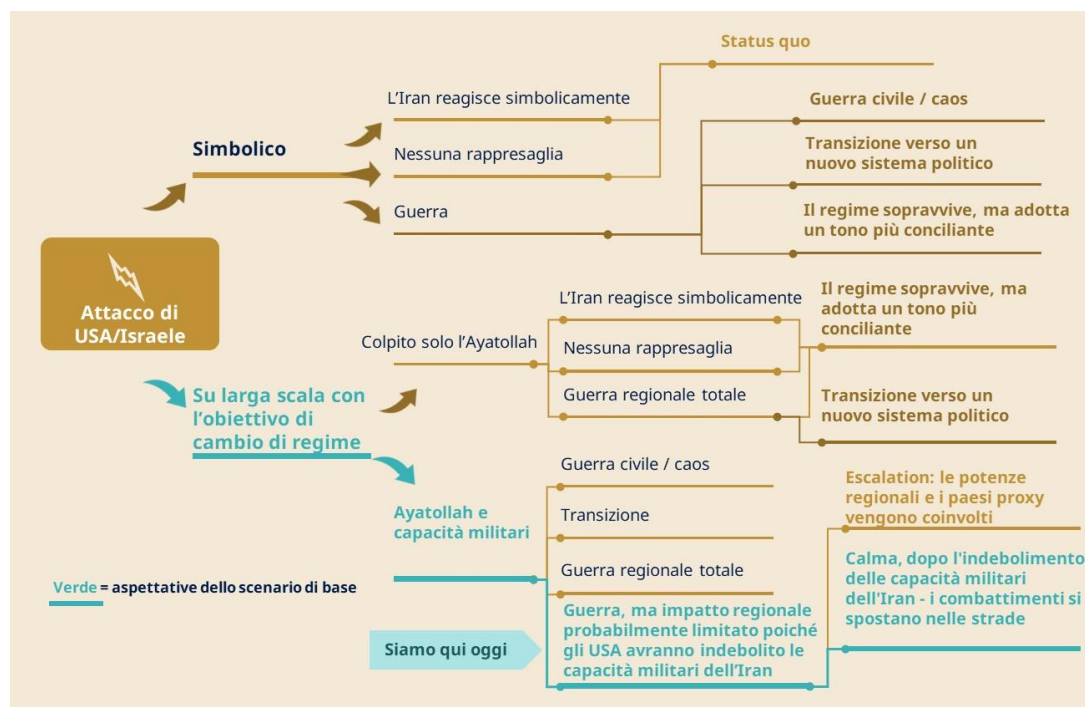
**Potenziale evoluzione** – Nel breve termine (giorni e settimane), vedremo probabilmente ulteriori attacchi, mentre l'Iran mantiene la propria capacità missilistica. Ciò implica un rischio elevato di ritorsione e i mercati potrebbero reagire principalmente attraverso picchi di volatilità. Nel medio termine, gli sviluppi dipenderanno dal coinvolgimento di altri Stati del Golfo e dei proxy iraniani, da possibili interruzioni nello Stretto di Hormuz e da instabilità interna in Iran.

**Le dinamiche regionali segnalano contenimento** – A livello regionale, riteniamo che Hezbollah si sia indebolito e ci aspettiamo che il coinvolgimento di altri proxy iraniani sia limitato e solo tattico. Inoltre, i Paesi del Golfo vogliono una rapida de-escalation perché la stabilità economica è la loro priorità. Al di fuori della regione, anche Russia e Cina saranno caute. Nel complesso, i rischi di escalation esistono finché l'Iran può effettuare rappresaglie e resistere, ma gli incentivi per le altre principali parti favoriscono un contenimento della crisi.

**La durata del conflitto** dipende dall'entità delle capacità missilistiche dell'Iran. Vi sono alcune notizie secondo cui le capacità missilistiche dell'Iran potrebbero già essere state dimezzate. Gli attacchi indiscriminati iraniani in questo momento, con lanci in tutte le direzioni, sono probabilmente un segnale di difficoltà più che una strategia militare ben coordinata, simile a un esercito in ritirata che impiega tattiche di "terra bruciata": bruciando qualsiasi cosa per creare quanto più caos possibile.

1 INFORMATIVA AD USO ESCLUSIVO DI OPERATORI PROFESSIONALI, per tale intendendosi gli intermediari incaricati della distribuzione/collocamento di prodotti finanziari e della relativa attività di consulenza.

## L'escalation iraniana segue il nostro scenario di base



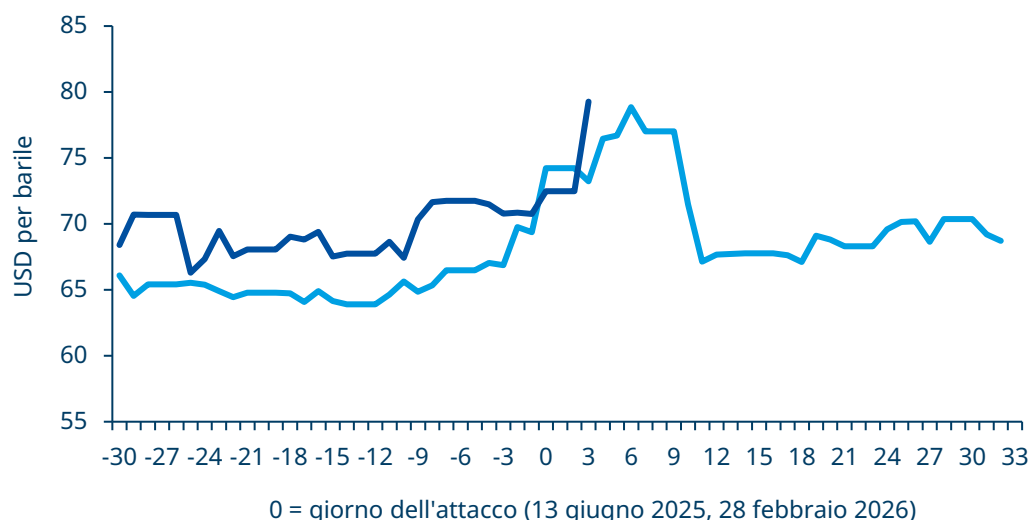
Fonte: Amundi Investment Institute, al 2 marzo 2026,

## Come hanno reagito i mercati?

L'episodio attuale evidenzia la sensibilità del mercato alla geopolitica e all'aumento dei prezzi del petrolio, con un chiaro impulso stagflazionistico. La reazione è tipica dei passati shock energetici: il petrolio è in rialzo, con il Brent che è balzato da 72 a 79 dollari al barile nel fine settimana.

Le azioni sono in calo, con i principali indici in perdita di oltre il 2% in Europa, e il Giappone che ha chiuso con il Nikkei in calo dell'1,4%, mentre il mercato USA sta tenendo bene. La domanda di beni rifugio ha spinto i prezzi dell'oro a un nuovo record a circa 5.390 dollari e ha causato un rafforzamento dell'USD, mentre i rendimenti obbligazionari sono aumentati a livello globale per via del percepito maggiore rischio di inflazione.

## La reazione del prezzo del petrolio rispecchia quella dell'attacco di giugno 2025



Fonti: Amundi Investment Institute, Bloomberg, dati al 2 marzo 2026.

**Guardando avanti, la natura dello shock è ciò che conta di più. Se l'aumento del petrolio è temporaneo (il nostro scenario di base), la traiettoria attuale — ancora un contesto risk-on con una forte attenzione a diversificazione e copertura — resta intatta.**

### Qual è l'impatto macroeconomico della guerra in corso?

*“L'impennata del prezzo del petrolio è il canale chiave per rivalutare le prospettive macro, poiché uno shock prolungato agirebbe come un impulso stagflazionistico — aumentando l'inflazione, irrigidendo le condizioni”.*

Di fronte ai recenti eventi in Medio Oriente, il canale chiave da riconsiderare nello scenario macro è l'impennata del prezzo del petrolio. Uno shock petrolifero prolungato agisce come un impulso stagflazionistico — determinando aspettative di inflazione più elevate, una restrizione delle condizioni finanziarie e un rallentamento della crescita globale. Ciò colpirebbe in particolare gli importatori netti di petrolio in Asia e in Europa.

Finora, i bombardamenti hanno aumentato bruscamente il premio per il rischio del petrolio, mentre attendiamo che si manifesti un'interruzione dell'offerta di petrolio più persistente. Il premio per il rischio già incorporato nel prezzo nelle ultime settimane è ulteriormente aumentato, portando il prezzo poco sopra gli 80 dollari/barile; un'interruzione rilevante e persistente potrebbe portare il prezzo verso 100 dollari/barile o anche oltre.

Lo Stretto di Hormuz, che gestisce il 20% delle spedizioni globali di petrolio, è stato bloccato a causa di attacchi aerei. È probabile che le vendite di petrolio dell'Iran — dirette principalmente verso la Cina — vengano interrotte, e l'aumento programmato della produzione da parte dell'OPEC+ così come il petrolio fornito via pipeline dalla regione non sono sufficienti a compensare l'offerta persa. Anche altre materie prime sono colpite: fertilizzanti (con impatto su India, Brasile, Australia), alluminio (dal Medio Oriente verso l'Europa), gas naturale liquefatto (LNG) e oro.

In particolare:

- **Impatto stagflazionistico** – Se i prezzi del petrolio restassero persistentemente intorno a 100 dollari, l'inflazione globale potrebbe aumentare in media di oltre lo 0,5%, mentre ogni aumento di 10 dollari del petrolio potrebbe implicare un freno alla crescita globale di 0,1–0,2 punti percentuali. La durata del blocco dello Stretto di Hormuz sarà cruciale nel determinare l'impatto complessivo.
- **Nessuna risposta immediata attesa sulla politica monetaria** – Le banche centrali dovrebbero guardare oltre lo shock, anticipando che la domanda più debole contribuirà a raffreddare l'inflazione. In questo senso, il nostro scenario di base è già impostato su una prosecuzione dell'allentamento da parte delle banche centrali che hanno ancora margine per tagliare. Abbiamo recentemente posposto i prossimi tagli da parte di Fed e BCE a causa delle rispettive dinamiche crescita/inflazione e non prevediamo alcun cambiamento in questa tempistica in questo momento.
- **A livello regionale, ci saranno sia vincitori sia vinti.** Le dinamiche delle ragioni di scambio giocheranno a favore degli esportatori netti di petrolio nei mercati emergenti. Gli importatori asiatici di petrolio sono più esposti ai rischi.
- **La Cina** ha riserve e alternative e sta attraversando un rapido processo di elettrificazione. È anche il più importante consumatore di petrolio iraniano, ma l'Iran non è un fornitore molto grande per la Cina, sebbene il petrolio iraniano sia più economico.
- **Per l'India**, l'impatto delle importazioni nette di petrolio dovrebbe essere meno severo rispetto al passato sul bilancio fiscale e sulla bilancia delle partite correnti. La quota del petrolio nel paniere CPI è bassa rispetto ad altri Paesi (6%), pertanto vediamo un impatto minore sull'inflazione. Con una trasmissione dell'inflazione limitata, la RBI dovrebbe mantenere una posizione neutrale, monitorando attentamente l'impatto sulla crescita. È importante notare che fattori come dazi USA più bassi, importanti accordi commerciali con altri Paesi e un forte impegno per il consolidamento fiscale supportano la nostra elevata convinzione sull'India da una prospettiva strutturale di lungo termine.
- **L'Europa** non è esposta al gas mediorientale quanto l'Asia, ma lo stoccaggio questo inverno nell'area è stato più basso che negli ultimi anni e questo spiega la reazione odierna del prezzo del gas europeo (+27%). L'Europa è vulnerabile all'aumento dei prezzi di petrolio e gas e alcuni Paesi come la Germania non hanno ancora risolto la propria dipendenza energetica. Uno scenario di blocco più strutturale è chiaramente più impattante a livello macro per Cina e India.

**Nel complesso, le nostre previsioni macroeconomiche restano invariate, poiché lo scenario di base assume un picco temporaneo del petrolio.** Il messaggio principale per i mercati è che la narrativa di disinflazione è ora più fragile, e la funzione di reazione della Fed potrebbe diventare meno accomodante.

### Quali sono le implicazioni di investimento di questa guerra?

**Da una prospettiva cross-asset, l'oro è confermato come un diversificatore strutturale e, più in generale, sono favoriti le materie prime e le valute legate alle materie prime.** Il rischio di credito resta ampiamente contenuto e il segmento di qualità più bassa è più fragile. La selezione sta diventando ancora più rilevante. Ciò è particolarmente vero nei mercati emergenti, dove gli importatori di petrolio sono i più vulnerabili in questa fase. Forniamo di seguito un'analisi più granulare sulle asset class:

*“L'episodio attuale conferma una transizione verso un mondo in cui la geopolitica alimenta il rischio di inflazione e conduce a una più ampia dispersione tra asset class”.*

- **Obbligazioni** – I rendimenti sono diminuiti a febbraio in scia a preoccupazioni su valutazioni azionarie, crescita e crescenti rischi geopolitici. Il rendimento a 10 anni USA è sceso sotto il 4%, toccando un minimo da inizio anno. Dopo l'attacco, i rendimenti sono risaliti leggermente lungo tutta la curva, mentre crescono i timori di una riaccelerazione dell'inflazione. Prezzi del petrolio più elevati stanno complicando la narrativa di allentamento dei tassi; un petrolio intorno a 80 dollari potrebbe significare tagli rinviati e break-even inflation più elevati, mentre se il petrolio si muove sopra 100 dollari, potremmo vedere uno scenario risk-off, che porterebbe a rendimenti di lungo termine più bassi. Nel complesso, restiamo cauti sulla **duration USA** poiché il rally appare avanzato e l'offerta è robusta. Continuiamo a cercare **diversificazione sulle obbligazioni giapponesi ed europee, in particolare tra i paesi periferici**. Gli **spread nei mercati del credito** si stanno ampliando leggermente, man mano che i mercati diventano più selettivi.
- **Azioni** – Nell'azionario, stiamo assistendo a **forti rotazioni di mercato**. Il settore energetico sta salendo mentre i comparti più ciclici stanno subendo pressioni di vendita. **A livello regionale, il mercato azionario USA potrebbe beneficiare nel breve termine perché è meno dipendente dall'energia estera rispetto a Europa o Giappone, che arrivano anche da una forte performance di mercato.** Inoltre, poiché gli industriali sono utilizzatori di energia, potrebbero anch'essi soffrire nel breve termine. Tuttavia, i trend sottostanti a favore degli industriali e verso la diversificazione globale restano validi, mentre ci spostiamo verso la fase successiva dell'onda tecnologica — dalle applicazioni dell'IA nel linguaggio (LLM) allo sviluppo dell'IA nel mondo fisico. Pertanto, gli attuali movimenti di mercato possono aprire opportunità per aumentare ulteriormente le posizioni su vincitori strategici quali gli industriali.
- **Dollaro USA** – Un'impennata del petrolio è una condizione necessaria ma non sufficiente affinché l'USD trovi un minimo e inverta il suo trend strutturale di indebolimento. Per questo, abbiamo bisogno che i rendimenti USA salgano a fronte delle aspettative di inflazione — ossia il mercato deve credere che lo shock porterà la Fed ad un rigoroso controllo dell'inflazione, come avvenuto nel 2022. La nostra view strategica resta per un USD più debole, basata su un irripidimento della curva e su alternative crescenti agli asset USA.
- **I mercati emergenti sono un gruppo eterogeneo**, che vedrà alcuni vincitori (non è solo una questione di prezzi del petrolio ma più in generale di materie prime e questo sarà un plus per alcuni Paesi). A livello settoriale negli EM, i settori energia e difesa potrebbero sovraperformare su prezzi del petrolio più alti e maggiore spesa per la difesa, mentre il settore dei consumi ciclici (tech, retail, auto) potrebbero restare nettamente indietro a causa di una domanda dei consumatori più debole e costi degli input in aumento. Per il debito EM, prezzi del petrolio e picchi di volatilità saranno fattori chiave poiché ogni fase risk-off penalizza i Paesi con basso rating creditizio. Ciò significa che vedremo spread più ampi (il livello attuale è al fair value ma potremmo vedere un ribasso sell-off in alcuni casi), e maggiore stress di rifinanziamento. In ambito valutario, i Paesi che sono importatori di petrolio sono quelli più esposti, mentre le valute degli esportatori di petrolio saranno più resilienti.
- **Target sul petrolio invariato** – È ragionevole aspettarsi volatilità e prezzi in aumento per il petrolio anche se i livelli attuali avevano già iniziato a incorporare il rischio geopolitico e una potenziale interruzione dell'offerta. Al momento della stesura, il 2 marzo, il Brent ha già raggiunto quasi 80 dollari/barile. Manteniamo la nostra fascia target (per quest'anno) a 60-70 dollari/barile, a condizione che le infrastrutture petrolifere dell'Iran non vengano colpite e che

4 INFORMATIVA AD USO ESCLUSIVO DI OPERATORI PROFESSIONALI, per tale intendendosi gli intermediari incaricati della distribuzione/collocamento di prodotti finanziari e della relativa attività di consulenza.

lo Stretto di Hormuz non sia significativamente bloccato. Inoltre, l'OPEC potrebbe essere disposto ad annunciare ulteriori aumenti di produzione nei prossimi mesi, fornendo una ulteriore riserva ed evitando un'interruzione significativa dell'offerta. Nei metalli preziosi, l'oro è un chiaro vincitore in tutti gli scenari e confermiamo che sarebbe supportato dalla domanda di copertura verso i rischi geopolitici.

### Conclusione

L'escalation in Medio Oriente conferma il regime di "disordine controllato", in cui la geopolitica è riemersa come driver macro centrale, la volatilità dell'energia è un fattore chiave dei prezzi e le correlazioni cross-asset restano instabili. La dispersione per Paese e settore è destinata ad aumentare. In ultima analisi, la domanda chiave non è il rischio di escalation militare, ma se l'interruzione dell'offerta di petrolio diventa persistente. Fintanto che i flussi continuano, i mercati affronteranno volatilità continuativa piuttosto che uno shock da bear market strutturale. Tuttavia, questo episodio evidenzia una transizione verso un mondo in cui la geopolitica alimenta sistematicamente il rischio di inflazione e una maggiore dispersione tra asset class.

# Amundi Investment Institute

In un mondo sempre più complesso e mutevole, gli investitori hanno espresso la necessità di comprendere meglio il contesto di riferimento e l'evoluzione delle scelte di investimento per definire la loro asset allocation e contribuire alla costruzione dei loro portafogli. Al centro del processo di investimento globale, l'obiettivo di Amundi Investment Institute è quello di fornire una leadership di pensiero, rafforzare la consulenza, la formazione e il dialogo quotidiano su questi temi su tutti gli asset per tutti i suoi clienti - distributori, istituzioni e aziende. Amundi Investment Institute riunisce le attività di ricerca, di strategia di mercato, di approfondimento degli investimenti e di consulenza sull'asset allocation di Amundi. Il suo obiettivo è quello di diffondere le opinioni e le raccomandazioni di investimento di Amundi.

Discover more from Amundi at [www.amundi.com](http://www.amundi.com) or visit us on



## Informazioni importanti

**INFORMATIVA AD USO ESCLUSIVO DI OPERATORI PROFESSIONALI** per tali intendendosi gli intermediari incaricati della distribuzione/collocamento di prodotti finanziari e della relativa attività di consulenza. La presente informativa non può essere riprodotta, distribuita a terzi o pubblicata, in tutto o in parte, senza la preventiva autorizzazione di Amundi. I contenuti di questa comunicazione non possono essere utilizzati per lo svolgimento di attività pubblicitaria. Le informazioni fornite sono ritenute accurate alla data della redazione e possono essere modificate in qualsiasi momento senza preavviso. Questa comunicazione si basa su fonti considerate affidabili al momento della redazione. Le informazioni fornite non costituiscono in alcun modo né devono essere intese come una ricerca in materia di investimenti, un'analisi finanziaria, una raccomandazione di investimento, un'offerta di acquisto o vendita di strumenti finanziari, una proposta contrattuale o una comunicazione di marketing. Eventuali dati riferiti a performance passate non sono un indicatore attendibile di performance attuali o future. Non vi è garanzia che i Paesi, i mercati o i settori eventualmente citati manifestino i rendimenti attesi. Le informazioni fornite non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che un investitore è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a servizi, strumenti e prodotti finanziari. Si declina qualsiasi responsabilità in caso di qualsivoglia perdita, diretta o indiretta, derivante dall'affidamento alle opinioni o dall'uso delle informazioni ivi contenute. Investire comporta dei rischi. Prima di qualunque investimento, prendere attenta visione della documentazione relativa allo strumento finanziario oggetto dell'operazione, la cui sussistenza è disposta dalla applicabile normativa di legge e regolamentare tempo per tempo vigente. La presente comunicazione non è diretta alle "US Person".

Date of first use: 2 Marzo 2026

Document ID: 5264498

Documento emesso da Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée" - SAS con un capitale di 1.143.615.555 euro - Gestore di portafoglio regolamentato dall'AMF con il numero GP04000036 - Sede: 91-93 boulevard Pasteur - 75015 Parigi - Francia - 437 574 452 RCS Paris - [www.amundi.com](http://www.amundi.com).

| CHIEF EDITORS                                               | EDITORS                                                                                                               | DEPUTY EDITOR                                                                                                  |
|-------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>MONICA DEFEND</b><br>Head of Amundi Investment Institute | <b>CLAUDIA BERTINO</b><br>Head of Investment Insights, Publishing and Client Development, Amundi Investment Institute | <b>UJJWAL DHINGRA</b><br>Senior Specialist, Investment Insights & Client Division, Amundi Investment Institute |
| <b>VINCENT MORTIER</b><br>Group CIO, Amundi                 | <b>LAURA FIOROT</b><br>Head of Investment Insights and Client Division, Amundi Investment Institute                   |                                                                                                                |

**Amundi**  
Investment Solutions

Trust must be earned