

RADIOGRAFIA DI UNO SHOCK SISTEMICO

4 marzo 2026

A cura di

Carlo De Luca

Senior Portfolio Manager & Head of Asset Management

Gamma Capital Markets Ltd - Succursale Italiana

Via Amedei 15

20123 Milano

Tel. +39 02 99990020

Email: carlo.deluca@gammamarkets.it



Alessio Garzone

Portfolio Manager

Gamma Capital Markets Ltd - Succursale Italiana

Via Amedei 15

20123 Milano

Tel. +39 02 99990020

Email: alessio.garzone@gammamarkets.it



+39 02 9999 0020
info@gammamarkets.it -
gammacm@pec.it -
www.gammamarkets.it

Succursale Italiana
Via Amedei n.15 - 20123 Milano
(MI), Italia

Introduzione

Il seguente report offre un'analisi strategica e strutturata delle violente dinamiche che stanno investendo i mercati finanziari globali a seguito della recente escalation militare in Medio Oriente. Lungi dall'essere una semplice cronaca degli eventi degli ultimi giorni, questo documento si propone di unire i puntini tra la geopolitica, la macroeconomia e i complessi flussi di capitale istituzionali.

Il report tenta di decodificare le ragioni per cui il blocco dello Stretto di Hormuz non si è limitato a innescare un profondo shock petrolifero, ma ha agito da detonatore per una brutale pulizia speculativa su scala globale.

Nelle sezioni seguenti, esploreremo in dettaglio:

- **Lo shock di Hormuz e l'effetto domino globale:** come e perché l'Asia settentrionale sia diventata l'epicentro iniziale del crollo, pagando il prezzo di un estremo sovraffollamento finanziario nel settore dell'Intelligenza Artificiale, e come l'Europa stia accusando la sua strutturale vulnerabilità energetica.
- **Il framework macroeconomico del crollo:** l'analisi delle tre condizioni essenziali (impennata del petrolio, danni all'economia reale e svolta restrittiva delle banche centrali) per capire se ci troviamo di fronte a un panico temporaneo o a un ribasso strutturale duraturo.
- **La fine dei tradizionali beni rifugio:** l'inefficacia, in questa specifica congiuntura, di asset storicamente difensivi come l'oro, l'argento e i titoli di Stato (Treasury), schiacciati dal timore di una nuova fiammata inflazionistica, a fronte del rafforzamento del dollaro.
- **La disciplina dell'attesa e il ruolo della liquidità:** come gestire l'investimento in un mercato dominato da posizionamenti estremi (come lo sbilanciamento record tra posizioni lunghe sui Semiconduttori e corte sui Software) e perché non cedere al panico resta oggi la scelta più razionale.

In un momento in cui l'emozione e il panico tentano di prendere il sopravvento sulle contrattazioni, proprio quando invece servirebbero disciplina e metodo, la differenza non la fanno le previsioni perfette ma la capacità di restare fedeli al proprio processo. I mercati premiano chi riesce a mantenere lucidità quando tutto sembra muoversi troppo velocemente. È in queste fasi che si costruiscono le decisioni migliori, non inseguendo il rumore, ma seguendo con calma il proprio piano di investimento.

Lo Shock di Hormuz e il Contagio Globale

L'escalation in Medio Oriente non si è limitata a un evento militare isolato, ma ha innescato una reazione a catena che ha colpito le arterie più vulnerabili dell'economia e della finanza globale. Per comprendere l'entità dello shock, dobbiamo analizzare tre fasi distinte: **l'innescò, il blocco fisico/amministrativo e l'impatto a cascata sui mercati.**

1. L'Innesco e la "Linea Rossa"

La crisi è precipitata a seguito dell'operazione militare condotta dall'aeronautica israeliana (IAF), supportata logisticamente e operativamente dagli Stati Uniti. Questo attacco contro obiettivi strategici e nucleari nel centro dell'Iran, definito dal Presidente Trump come "*Operation Epic Fury*", ha segnato il superamento di una storica "*linea rossa*". Non si è trattato di una semplice "scaramuccia", ma di un'operazione che ha spostato il focus dalla diplomazia alla minaccia di instabilità interna o di un cambio di regime.

2. Il "Blocco Amministrativo" dello Stretto di Hormuz

Il vero shock per i mercati non è derivato esclusivamente dai missili, ma dalla paralisi del più importante collo di bottiglia energetico del mondo. Lo **Stretto di Hormuz** è un canale largo appena 39 chilometri (21 miglia nautiche) nel suo punto minimo. La sua importanza è vitale: da qui transita circa il 21% di tutto il petrolio consumato a livello globale (circa 21 milioni di barili al giorno) e il 20% di tutto il gas naturale liquefatto (GNL) trasportato via mare.

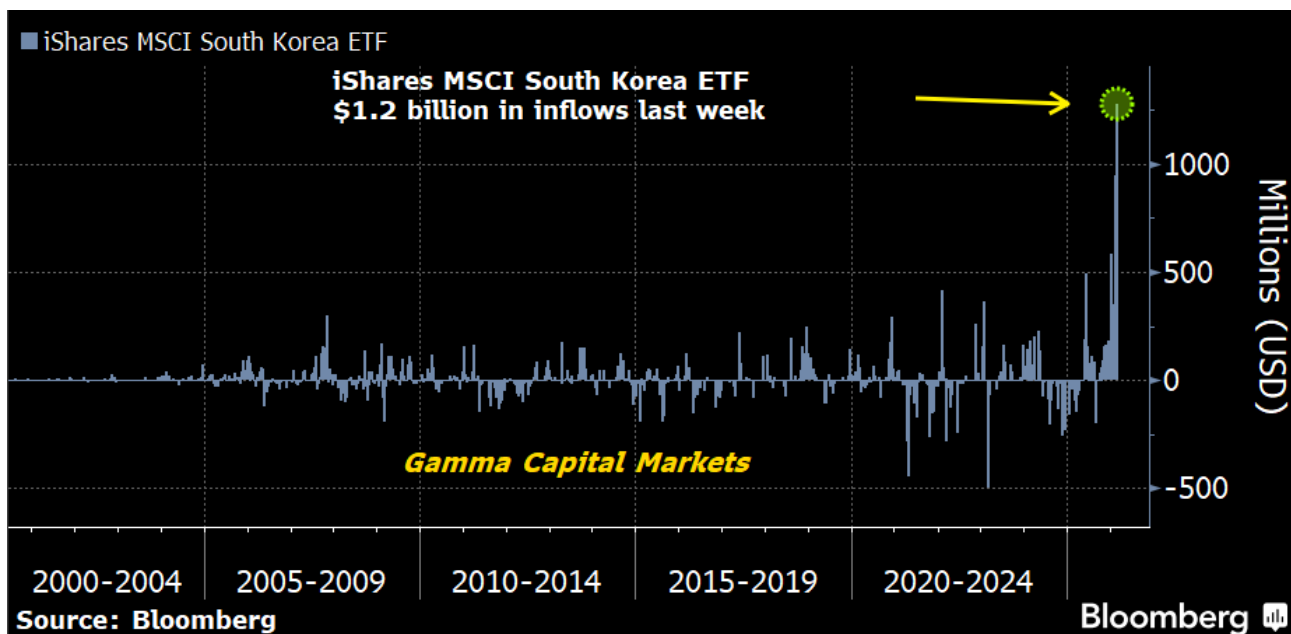


In questo scenario, la vera "arma di distruzione di massa economica" si è rivelata essere un foglio di calcolo nei sobborghi finanziari di Londra. Sette delle più grandi associazioni di assicurazione marittima al mondo hanno annunciato il ritiro delle coperture per il "rischio guerra" nel Golfo Persico. Senza assicurazione, nessuna compagnia di navigazione (come Maersk o Hapag-Lloyd) è disposta a far transitare le proprie navi. Questo ha generato un vero e proprio "Blocco Amministrativo", trasformando l'area in un enorme parcheggio galleggiante con circa 700 navi mercantili e petroliere attualmente bloccate. Questo stallo improvviso ha portato colossi come Goldman Sachs ad avvertire che il petrolio Brent potrebbe schizzare verso i 100 dollari al barile.

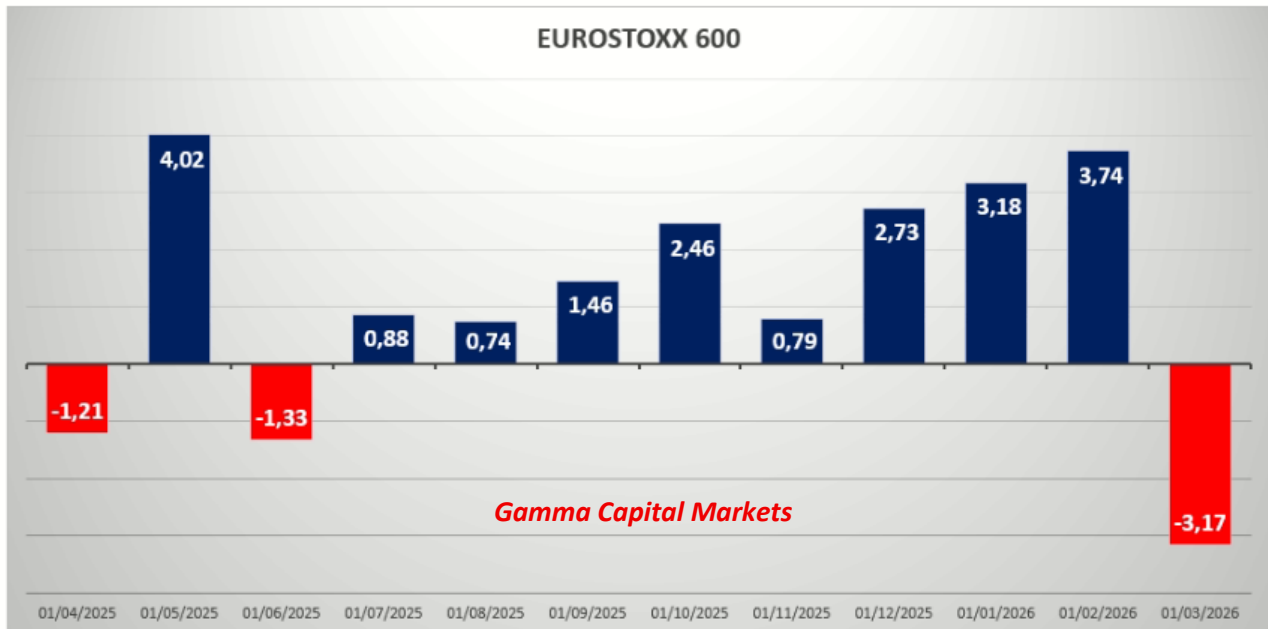
3. L'Effetto Domino e il Contagio Globale

La chiusura *de facto* di Hormuz ha funzionato da catalizzatore per un violento repricing del rischio su scala globale, colpendo i mercati in modo asimmetrico:

- **L'Epicentro Asiatico** (Il crollo della leva finanziaria): Sorprendentemente, il colpo più duro non è stato incassato da Wall Street, ma dall'Asia settentrionale. L'indice sudcoreano *Kospi* è arrivato a perdere quasi il 20% in due sole sedute, registrando il peggior tonfo dal 2008. Sebbene l'Asia sia dipendente dal petrolio, paesi come Giappone e Cina vantano enormi riserve strategiche (fino a 254 giorni per Tokyo). Il vero motivo del tracollo è stato di natura finanziaria: i mercati asiatici erano inondati di capitali speculativi scommessi sul "super ciclo" dell'Intelligenza Artificiale e dei semiconduttori. L'aspettativa di un'inflazione importata dall'energia ha fatto schizzare al rialzo le stime sui tassi d'interesse. Il rincaro del costo del denaro e il rafforzamento del dollaro hanno reso insostenibili le posizioni "a margine" (a debito) prese dagli investitori, costringendoli a vendere per coprire le perdite e innescando una drammatica spirale di liquidazioni forzate su colossi come Samsung e SK Hynix (crollati del 15%).



- **La Vulnerabilità Europea:** L'Europa, già provata negli anni passati dalle crisi energetiche e priva delle tutele strutturali o dell'indipendenza energetica americana, ha accusato immediatamente il colpo. La prospettiva di un rincaro dell'energia ha affossato i listini europei con ribassi fino al 4%, minacciando direttamente i margini aziendali e i consumi.



- **Wall Street (Dalla resistenza alla capitolazione):** inizialmente, il mercato azionario americano (in particolare il Nasdaq) ha mostrato un'irrazionale indifferenza, quasi annoiata, assorbendo la notizia come se fosse un problema lontano. Il settore tech è stato comprato quasi come un "**bene rifugio anti-guerra**". Tuttavia, il peso dell'aumento dei costi energetici (che funge da "tassa occulta" sui margini delle aziende e sui consumatori) e il collasso della liquidità hanno finito per trascinare giù anche l'S&P 500. La profondità del book dei futures è crollata a livelli allarmanti (appena 3 milioni di dollari contro una media di 12), portando l'azionario americano e i titoli a leva sull'AI a registrare cali fino al 4%.

Perché il Mercato Crolla Ora?

La regola d'oro di Wall Street è cinica ma storicamente accurata: **la geopolitica, da sola, non fa crollare i mercati**. Lo abbiamo visto tra il 2023 e il 2025, e persino all'inizio del 2026 con le crisi in **Venezuela** e **Groenlandia**. I mercati ignorano i carri armati finché questi non interrompono i flussi di cassa.

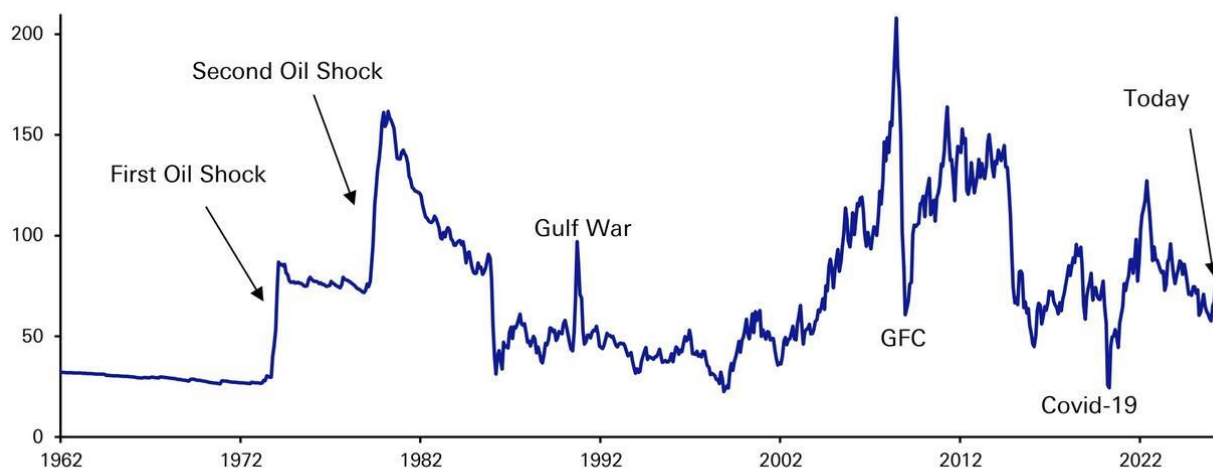
L'eccezione a questa regola si verifica esclusivamente quando un evento geopolitico crea un canale macroeconomico, ovvero un meccanismo di trasmissione che intacca direttamente l'economia reale. Affinché il blocco dello Stretto di Hormuz si trasformi in un **crollo strutturale e duraturo**, deve verificarsi almeno una delle seguenti **tre condizioni**. Ad oggi, nessuna di queste è ancora pienamente soddisfatta.

1. Impennata Strutturale del Petrolio

Un rialzo dei prezzi del greggio del +50-100% che non sia una fiammata di pochi giorni, ma che si protragga per mesi.

Il mercato si è spaventato per il balzo giornaliero delle quotazioni (il più grande dal 2022), ma la statistica ci dice che dal 1990 a oggi abbiamo assistito ad altri 55 eventi di portata simile che non hanno distrutto il mercato. Inoltre, le stime di Goldman Sachs indicano che, persino in caso di chiusura totale di Hormuz per un mese intero e senza l'uso di riserve strategiche, il "fair value" del petrolio subirebbe un **rincaro stimato in circa 15 dollari al barile**. Sebbene doloroso, un simile rincaro partendo da una base di 65-80 dollari non rappresenta ancora un aumento del 100%. Il mercato inizierà davvero a prezzare la distruzione strutturale solo se il greggio si stabilizzerà stabilmente oltre la soglia psicologica e tecnica dei 100-108 dollari al barile.

Figure 1: WTI Oil prices in real terms (\$/bbl)



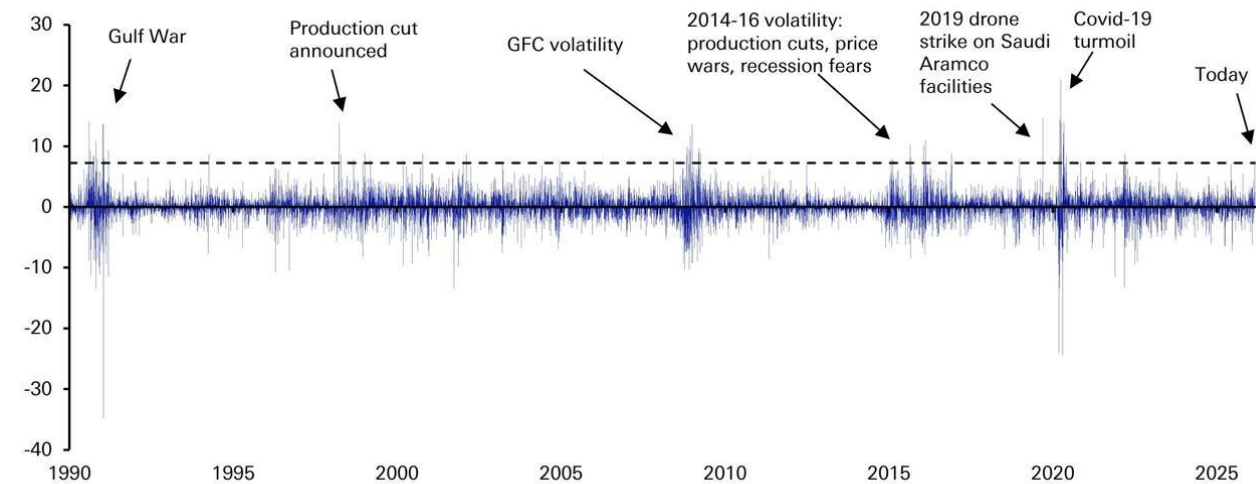
Source: Finaeon, Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank

2. B. Danni Macroeconomici Reali ("L'Effetto Tassa")

Lo shock deve essere abbastanza potente da spingere un'economia già in fase di rallentamento verso una vera e propria recessione (come accadde con la Guerra del Golfo nel 1990).

L'economia non si ferma per i missili, ma si ferma per i costi di produzione. Il petrolio è la "spina dorsale" dei costi dell'economia americana. Se il rincaro perdura, i costi di trasporto su gomma (che rappresentano il 73% del tonnellaggio delle merci USA) subirebbero rincari drastici del 10-18%. Questo si traduce in un'erosione feroce dei margini aziendali (dalle compagnie aeree fino ai costruttori edili), che costringerebbe le imprese a scaricare i costi sui consumatori o ad assorbire le perdite, affossando gli utili azionari. Tuttavia, ci vorranno alcune settimane prima che questo deterioramento diventi evidente nei dati macroeconomici ufficiali.

Figure 2: Daily percentage change in Brent crude oil prices



Source : Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank

3. Svolta "Hawkish" delle Banche Centrali (L'Incubo Stagflazione)

Le Banche Centrali (Fed e BCE) vengono costrette ad abbandonare i tagli dei tassi e ad alzarli bruscamente per combattere un'inflazione di ritorno, esattamente come nel 1979 o nel 2022.

Storicamente, ogni aumento di 10 dollari del barile di greggio si traduce in un rialzo dello 0,20 - 0,30% dell'Indice dei Prezzi al Consumo (CPI). Se l'inflazione dovesse risvegliarsi, la Federal Reserve si ritroverebbe in trappola: non potrebbe abbassare i tassi per sostenere un'economia in rallentamento, dovendo invece abbracciare la narrativa dell'*higher for longer* (tassi alti più a lungo). Per ora, i mercati dei derivati prezzano nuovi rialzi dei tassi solo come un "*rischio estremo*" (tail risk) e non come lo scenario di base. Ma se le aspettative di inflazione a lungo termine dovessero scardinarsi, si materializzerebbe lo scenario 3: **la stagflazione** (tassi alti combinati con economia in frenata). In uno scenario del genere, gli indici growth come il Nasdaq perderebbero ogni supporto fondamentale.

La Fine dei Tradizionali Beni Rifugio

In un mondo finanziario sempre più complesso e iper-connesso, trovare un porto sicuro non è più un automatismo. Le dinamiche innescate dalla crisi in Medio Oriente hanno trasformato i beni rifugio in trappole per la liquidità, con un'unica, grande eccezione.

1. Lo Scudo Infranto dei Treasury USA

I titoli di Stato americani (Treasury decennali) sono sempre stati il rifugio definitivo: denominati nella valuta di riserva globale e supportati da un mercato immenso e super-liquido. Eppure, in piena crisi, i loro rendimenti sono paradossalmente saliti di 10 punti base, spingendosi ben oltre la soglia psicologica del 4% (il che significa che i prezzi delle obbligazioni sono crollati, penalizzando chi li aveva acquistati per proteggerli). Il crollo dei Treasury è guidato da una "tenaglia" macroeconomica letale:

- **Lo Spettro dell'Inflazione:** un rincaro dell'energia distrugge il valore reale delle obbligazioni a tasso fisso. Un aumento del 50% del prezzo del petrolio farebbe balzare l'inflazione USA di 1,4 punti percentuali (e di 1,1 in Eurozona e 1,2 in Giappone). Con un'inflazione in rialzo, la Fed non può tagliare i tassi per sostenere i titoli di Stato.
- **Il Rischio Fiscale e il Deficit:** al problema energetico si somma un fattore squisitamente politico interno agli USA. La recente sentenza della Corte Suprema che ha dichiarato illegittimi molti dei dazi proposti da Trump rischia di decurtare pesantemente le entrate fiscali previste dalla Casa Bianca. Aggiungendo a questo le probabili e crescenti spese militari per gestire la crisi asiatica e mediorientale, il mercato teme un debito e un deficit sempre più fuori controllo, riducendo drasticamente l'appeal dei bond governativi.



2. Oro e Argento: Bancomat

L'oro è il bene rifugio per antonomasia, ma la sua reazione a questo shock è stata schizofrenica, volatile ed erratica—tre caratteristiche che un investitore non vuole mai vedere in un asset di protezione.

- Dopo una fiammata istintiva iniziale che lo ha spinto fino a 5.419 dollari l'oncia, l'oro è collassato a 5.261 dollari, per poi chiudere con un timido recupero intorno a 5.337 dollari. Ancora più violento l'argento, che dopo estreme oscillazioni ha chiuso in forte ribasso intorno a 90 dollari l'oncia (registrando un crollo del 7%).
- Perché l'oro scende quando c'è la guerra? Perché il metallo giallo è diventato un asset altamente finanziarizzato, denso di speculazione tattica e posizionamenti opportunistici. In una fase di severo risk-off azionario, dove i portafogli speculativi (come visto in Asia) subiscono perdite devastanti, scattano le *margin calls* (richieste di integrazione dei margini). **I fondi, a corto di liquidità, sono costretti a vendere non ciò che vogliono, ma ciò che possono.** E siccome oro e argento si trovavano sui massimi storici e in grande profitto, sono stati massicciamente liquidati per fare cassa e coprire i "buchi" creati dal crollo delle azioni tech. La storica decorrelazione ha lasciato spazio a una letale correlazione positiva: quando si drena liquidità, crolla tutto insieme.



3. L'Egemonia del Re Dollaro (L'Ultimo Baluardo)

In un panorama in cui anche il Franco Svizzero si dimostra un mercato troppo piccolo per assorbire la gigantesca domanda globale di protezione (e i Bund tedeschi non offrono garanzie sufficienti per i timori europei), il Dollaro USA si è eretto come l'unico, incontrastato salvagente globale. Il biglietto verde ha mantenuto un rialzo solido per tutta la seduta.

Il mercato azionario ha vissuto di un'ossessione polarizzata. I fondi avevano accumulato posizioni di acquisto (Long) da record mondiale sui titoli legati ai Semiconduttori e alle relative apparecchiature industriali. Parallelamente, avevano costruito posizioni di vendita allo scoperto (Short) da record sui titoli Software e sui servizi IT. L'inversione brusca e forzata di queste due operazioni simultanee sta infliggendo danni doppi ai portafogli speculativi.

La Disciplina dell'Attesa e il Valore Strategico della Liquidità

La radiografia di questo crollo evidenzia un aspetto cruciale: gran parte dei danni odierni non deriva esclusivamente dai fondamentali macroeconomici o dall'evento geopolitico in sé, **ma da un'ossessione polarizzata che ha dominato il mercato azionario**. I grandi fondi avevano infatti accumulato posizioni di acquisto (*Long*) da record mondiale sui titoli legati ai Semiconduttori e alle relative apparecchiature industriali. Parallelamente, avevano costruito posizioni di vendita allo scoperto (*Short*) da record sui titoli Software e sui servizi IT. L'inversione brusca e forzata di queste due operazioni simultanee sta letteralmente infliggendo danni doppi ai portafogli speculativi, intrappolati in un mercato a senso unico che ha improvvisamente cambiato direzione.

In contesti di estrema volatilità, la regola d'oro per un investitore è mantenere una **ferrea disciplina**. Farsi prendere dal panico e svendere asset aziendali di qualità a prezzi di saldo è l'errore più distruttivo che si possa commettere. Altrettanto pericoloso è farsi travolgere dall'euforia, rincorrendo le notizie e la speculazione per comprare titoli legati al petrolio o alla difesa proprio mentre toccano i loro massimi storici. Rincorrere il mercato in preda all'emotività in queste fasi porta quasi sempre a farsi del male, poiché si rischia di rimanere incastrati al primo segnale di allentamento delle tensioni.

Paradossalmente, in scenari così caotici, la scelta migliore è spesso quella di **non fare assolutamente nulla**. Mantenere un'adeguata quota di liquidità in portafoglio non è sintomo di mancanza di coraggio, ma una scelta tattica e razionale imprescindibile. La liquidità serve a mantenere la flessibilità necessaria per resistere agli urti e per farsi trovare pronti a intervenire solo quando la volatilità avrà creato vere e proprie dislocazioni di prezzo vantaggiose.

In un mercato che sembra ignorare i segnali razionali, la pazienza, la conoscenza delle dinamiche sommerse e la conservazione del capitale restano l'unica vera protezione.

Disclaimer

This presentation prepared by Gamma Capital Markets (GCM) is solely for your private information. It has been prepared using publicly accessible information and data (“information”) believed to be reliable. Nevertheless, GCM accepts no contractual or even tacit liability for the accuracy and integrity of this Information. Possible errors or incompleteness of the information do not constitute grounds for direct or indirect liability on the part of GCM. In particular, GCM shall not be liable for the statements or details about structures presented, their associated strategies, the economic climate or benefit of such, or the market, or the competitive, fiscal and regulatory situation, etc. Although GCM has taken due care in preparing this presentation, it cannot be excluded that it is incomplete or contains errors. GCM, its shareholders and employees shall not be liable for the accuracy of the statement and conclusions derived from the Information contained in this presentation. Even if this presentation is being given in connection with an existing contractual relationship. Furthermore, GCM shall not be liable for minor inaccuracies. In any case, the liability of GCM is limited to typical expectable damages, and liability for any indirect damages is explicitly excluded.

Although measures are taken to avoid or disclose conflicts of interest, GCM cannot guarantee that such conflicts of interest will not occur. GCM shall therefore not be liable for any damages arising from such conflict interest. Opinions and prices expressed in this presentation are subject to change without notice. In connection with specific tactical product structure proposals and special client requests, please also note that there may be substantial deviations from the straight plain vanilla product structure. The recipient of this client presentation is aware of the risks of financial investments. They also understand that the presentation might not be used for the purpose of, and does not constitute, an offer or solicitation by anyone in any jurisdiction or in any circumstances in which such offer or solicitation would not be authorized or unlawful, or to any person to whom it would be unlawful to make such offer or solicitation. This presentation is for your personal use only and may not be distributed to any other party.