

12.03.2026

Cherry Bank Market Insights

CRISI ENERGETICA?
ISTRUZIONI PER L'USO

Crisi Energetica?

Istruzioni per l'uso

L'attuale crisi geopolitica rappresenta l'ennesimo banco di prova per il sistema energetico globale. A differenza delle crisi passate, il mercato si trova oggi ad affrontare una paralisi totale dei flussi nello Stretto di Hormuz, che interessa circa un terzo del commercio marittimo di petrolio e un quinto della produzione globale. **Non si tratta solo di uno shock sui prezzi**, ma di un **test di resilienza** per le **catene di approvvigionamento** più vulnerabili. In particolare, di quelle europee, più diversificate rispetto al passato ma non immuni da effetti collaterali.

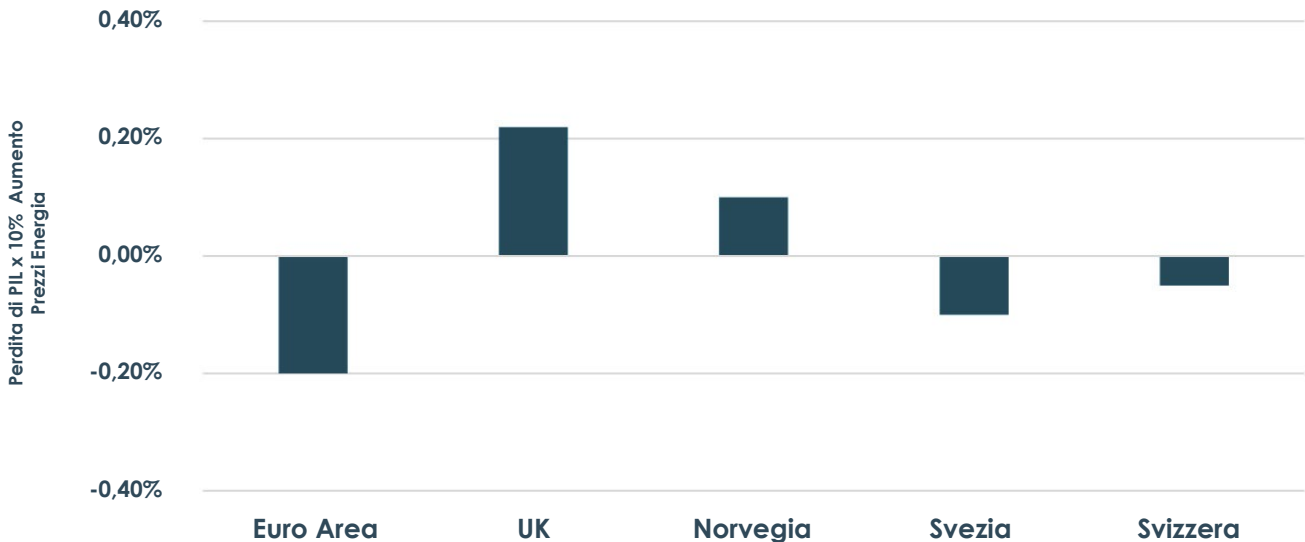
“This Time is Different?”

Nonostante le scorte europee siano attualmente intorno al 30% (livello che è simile ai minimi dell'Ucraina del 2022), il mix di approvvigionamento è radicalmente cambiato. La minaccia immediata non è che l'Italia o l'Europa esauriscano benzina o gasolio nei prossimi giorni. Il **pericolo maggiore** è che uno **shock** contemporaneo di **prezzi e logistica** (prezzi del petrolio e del LNG, aumenti dei costi di trasporto e assicurazione) **renda più costoso il rifornimento estivo**. Il **rischio** è per l'avvio della stagione di **riempimento degli stoccaggi nel 2026**. **Quanto costerà?** L'Italia è in una posizione migliore rispetto alla media europea (scorte di gas più alte e infrastrutture diversificate in termini di importazioni). Restiamo però vulnerabili ad uno shock prolungato: **abbiamo diversificato i fornitori e i canali di approvvigionamento**.

Indicatore	Lettura attuale	Descrizione
EU gas storage	338.12 TWh 29.59%	Lo stoccaggio rappresenta ancora la principale riserva invernale; le scorte iniziali più basse rendono la successiva stagione di rifornimento più sensibile alle interruzioni del LNG.
Italy gas storage	95.31 TWh 46.87%	L'Italia parte da una posizione migliore rispetto alla media UE, riducendo il rischio fisico a breve termine.
Oil shock	Brent \$92.69/bbl	Per l'Europa, il rischio petrolifero si manifesta innanzitutto attraverso i prezzi del gasolio, i margini di raffinazione e il trasporto merci, piuttosto che a causa di un'improvvisa mancanza di offerta.
Gas shock	TTF April ~€53/MWh	Il mercato del gas sta prezzando il rischio di scarsità; la volatilità può alimentare rapidamente i prezzi dell'energia elettrica anche prima che si manifestino carenze fisiche.

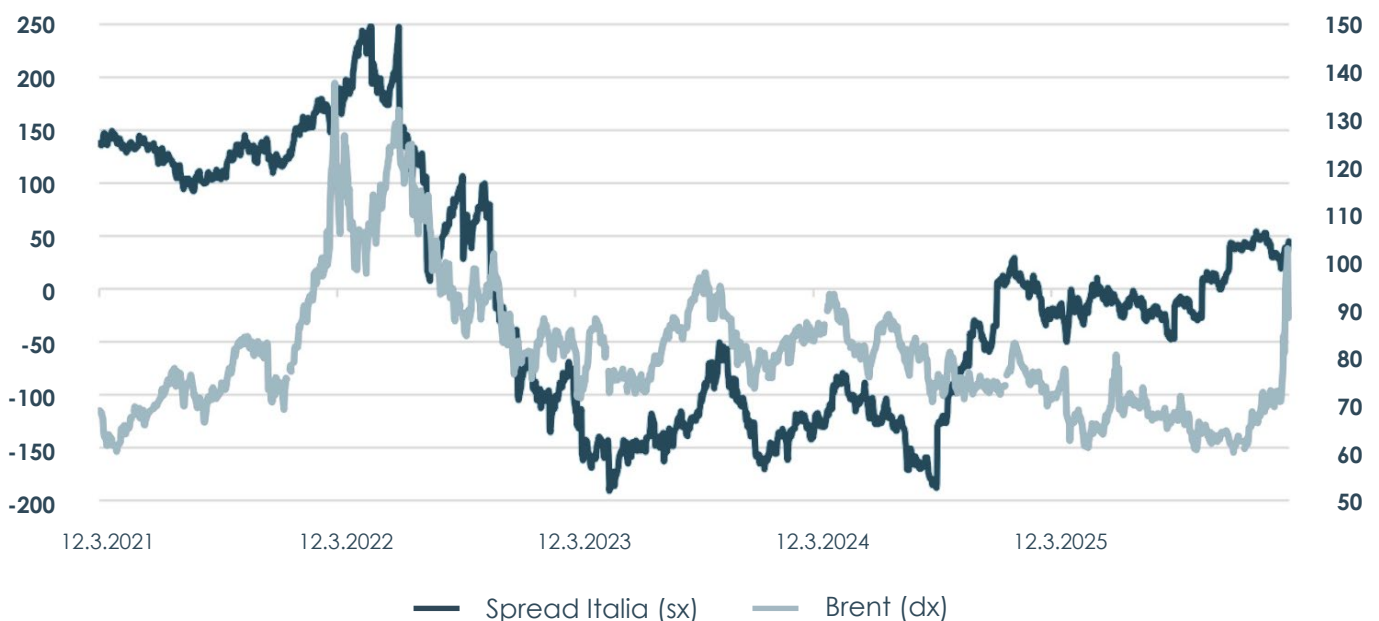
Tab. 1 | Lo stoccaggio in numeri (AXIOS).

L'impatto della crisi, quindi, non è ancora omogeneo, e delinea ancora una volta **un'Euro-pa a due velocità**, senza una politica comunitaria comune.



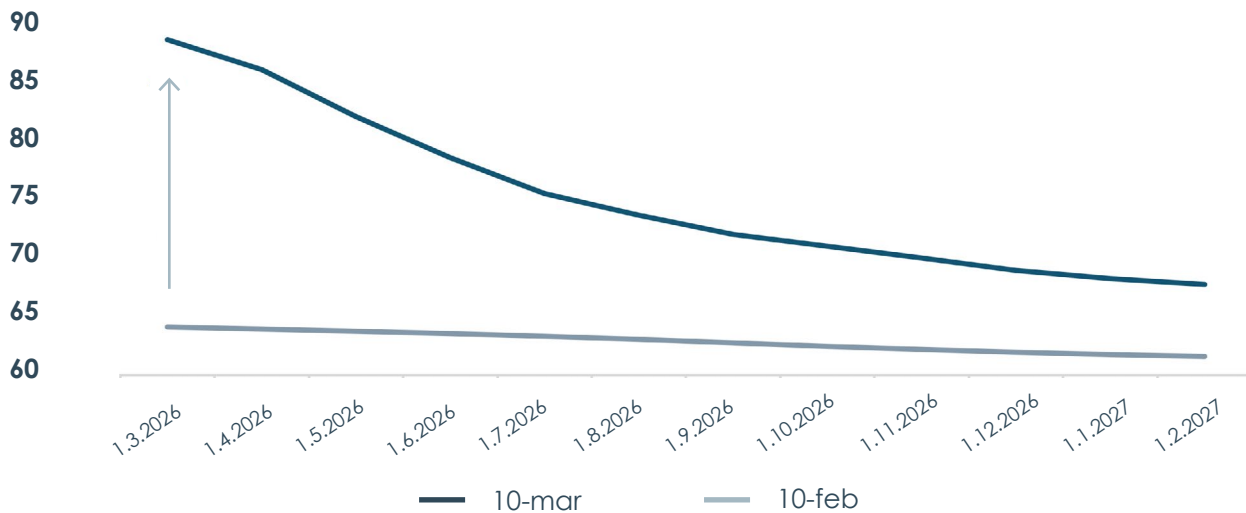
Tab. 2 | Crisi Energetica in Europa, una situazione eterogenea (Goldman Sachs).

I Paesi Nordici appaiono meno vulnerabili, in quanto in parte produttori. **Il Cuore del Manifatturiero** (Germania e Italia), invece, **resta fragile**. La struttura economica, basata sulla trasformazione industriale, subisce direttamente l'aumento dei costi delle materie prime e del gas (con prezzi in Europa già saliti del 40% dall'inizio del conflitto), mettendo a rischio la competitività dell'export già messo alle strette, soprattutto nella supply chain, dalla concorrenza cinese. **La piccola media impresa non può farcela da sola** se il blocco dovesse andare oltre le 4-5 settimane di conflitto previste da Trump. Allora anche i contratti a termine più lunghi subiranno uno stress evidente.



Tab. 3 | Shock petrolifero vs. spread: un problema economico diventa politico? (Bloomberg).

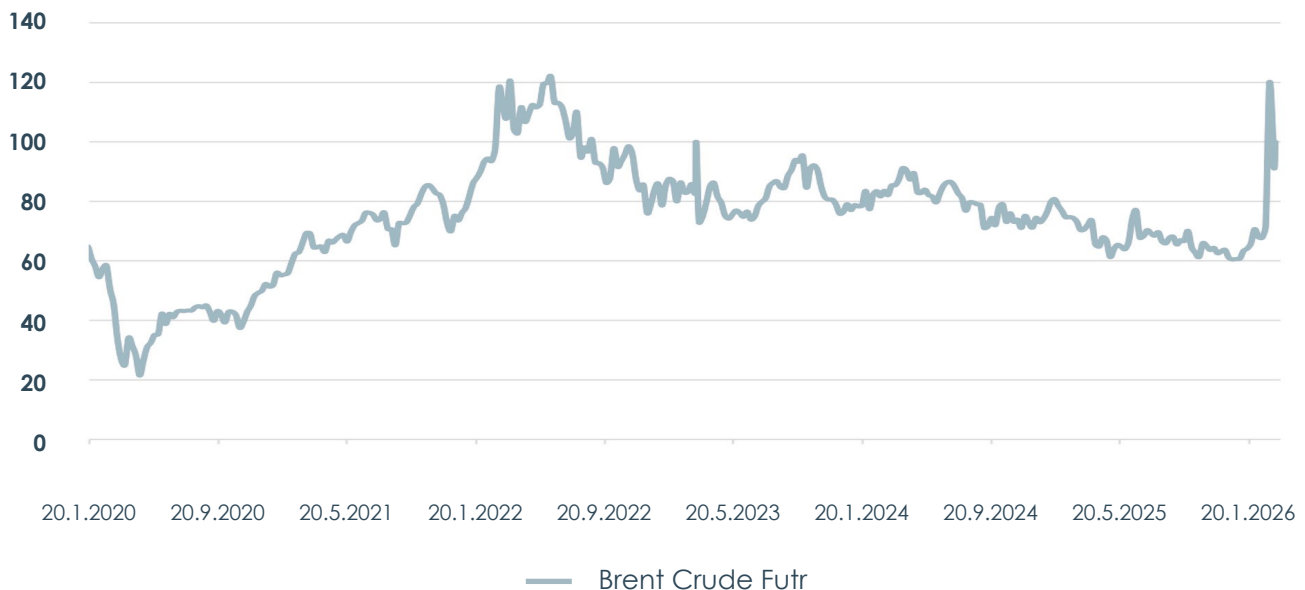
Eppure, il **mercato resta "compiacente"**, lo si vede dalla *backwardation* (inclinazione negativa delle curve petrolifere), e sembra scommettere su di una rapida risoluzione (i contratti spot costano molto di più di quelli a termine). Ecco perché il riferimento alla **guerra "veloce"** di Trump ha creato un immediato sollievo.



Tab. 4 | Curve del petrolio inclinate negativamente: stress solo di breve durata? (Bloomberg).

Il nemico è il tempo: l'Ucraina possiamo permettercela, Hormuz no

I picchi del greggio hanno ricordato per intensità e violenza di movimento quelli dell'invasione russa dell'Ucraina di quattro anni fa. Shock che appare coerente con l'importanza strategica dello Stretto di Hormuz, e sembra difficile credere che non lascerà un segno sull'economia globale se dovesse proseguire nel tempo.



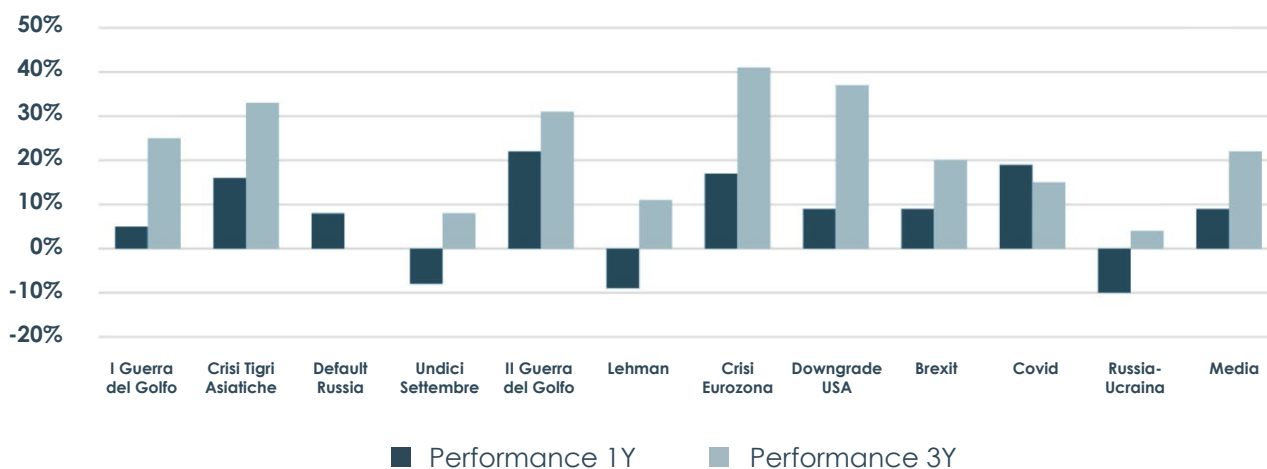
Tab. 5 | Il movimento da inizio anno del Brent si avvicina ai massimi della guerra in Ucraina del 2022 (Bloomberg).

La chiusura prolungata del mare genera immediato ridimensionamento dei pozzi. Il prezzo a pronti del petrolio potrebbe, quindi, non avere un *cap*, anche mettendo mano alle riserve strategiche. I Paesi Arabi hanno una capacità di stoccaggio limitata, puntando tutto sulla delivery. Non sono, quindi, in grado di contenere il prezzo del petrolio con aumenti dell'offerta a meno di non trovare altre vie di consegna alternative ma ancora da “costruire” (i.e. Mar Rosso).

Reazione del Mercato e Implicazioni di Investimento

Il **prezzo** del petrolio dopo l'attacco all'Iran si è avvicinato ai massimi registrati nel 2022, con intraday superiori, ed effetti significativi sulla volatilità dei mercati finanziari. Nonostante il movimento iniziale sia parzialmente rientrato, il **rischio** di **stagflazione** (inflazione elevata e crescita debole) è salito. I mercati stanno incorporando **maggiori timori inflazionistici** e **minori aspettative di politiche monetarie espansive**.

Ciò nonostante, benché l'impatto sull'economia globale resti incerto, la storia suggerisce che **rifugiarsi nella liquidità raramente è la strategia giusta**. Un portafoglio mediamente bilanciato, infatti, dopo analoghi periodi di crisi ha mostrato recuperi medi del 10% a un anno e del 20% a 3 anni.



Tab. 6 | % rendimento totale rispetto alla liquidità a seguito di shock (JPM).

Sugli **attivi più rischiosi**, quindi, proponiamo di essere costruttivi in modo “semplice”.

Riteniamo, infatti, che di fronte a un contesto di forte incertezza, in cui non è chiaro quanto il conflitto possa prolungarsi, è difficile trovare “singoli vincitori”: anche gli hedging diventano rischiosi. Preferiamo, pertanto, un approccio di “*step-in*” sulla debolezza, evitando rischi idiosincratici e quei payoff asimmetrici, tipici degli high yield: quelli in cui, se tutto va bene si guadagna poco, se tutto va male, invece, si perde più che proporzionalmente.

Questo documento è stato predisposto da Cherry Bank a scopo meramente informativo e di marketing. Le informazioni in esso contenute sono da intendersi come informazioni generiche che non costituiscono in alcun modo né ricerca in materia di investimenti, né attività di consulenza personalizzata, né un'offerta o una sollecitazione ad acquistare o vendere strumenti finanziari o ogni altra forma di investimento. Tali informazioni sono destinate al pubblico indistinto e, di conseguenza, non sono basate sulle specifiche caratteristiche o esigenze di investimento di ciascun destinatario. Le informazioni riportate nel documento sono fornite in buona fede sulla base dei dati disponibili ottenuti da fonti considerate affidabili e sono aggiornate alla data di pubblicazione. Esse, pertanto, possono essere soggette a modifica dopo la pubblicazione anche senza preavviso. Alcuni dati possono riferirsi al passato (ovvero, fare riferimento a simulazioni di risultati passati); eventuali risultati passati possono non costituire un indicatore affidabile dei risultati futuri. Questo documento non può essere riprodotto e copie di questo documento non possono essere distribuite senza la preventiva autorizzazione di Cherry Bank.



www.cherrybank.it