WEEKLY UPDATE

23 giugno 2025

LE INCOGNITE DEL NUOVO CONFLITTO ISRAELE - IRAN E LE POSSIBILI RIPERCUSSIONI SUI MERCATI

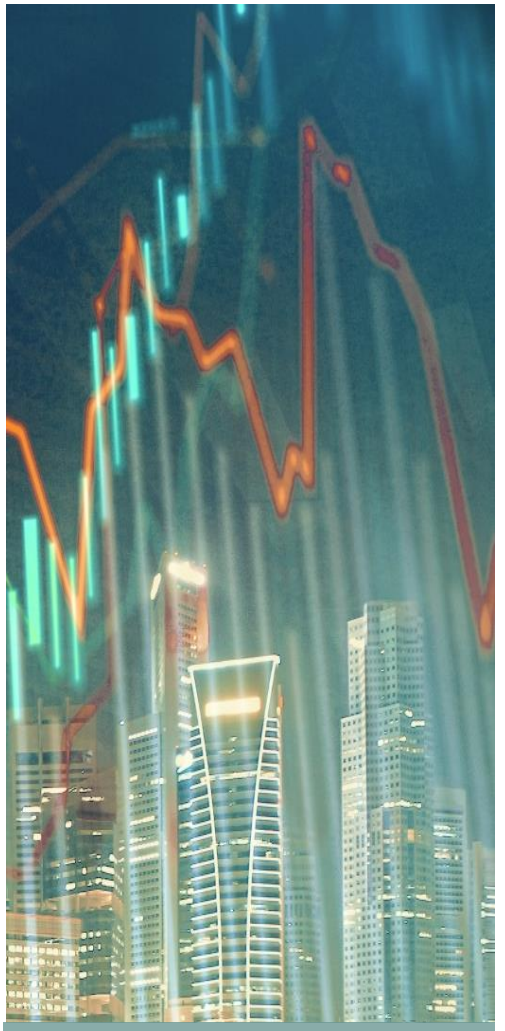
Documento a cura di Fabrizio Pozzi - Analista senior, team Gestione prodotti azionari e obbligazionari

Sfogliando il più antico trattato cinese di arte militare, ovvero quell'"*Arte della guerra*" trascritto dal celeberrimo generale Sun-Tzu tra il VI e il V secolo a.C., si evince come la regola cardine dogmatica, ripetuta a più riprese, sia quella per cui "*il comandante esperto conosce in anticipo l'esito dello scontro, prima di dare battaglia. Il comandante esperto darà battaglia solo in extremis e il vero stratega sconfigge il nemico prima ancora di impegnarlo nel combattimento*".

Ciò premesso, è davvero arduo ipotizzare che Netanyahu (primo ministro di Israele) possa avere le caratteristiche peculiari dello stratega, almeno secondo i canoni di Sun-Tzu; semmai, il capo del governo israeliano si è sempre distinto per la sua irruenza istintiva, poco consona con le regole tipiche della diplomazia internazionale e della mediazione e il recente proclama: "*quanto accaduto finora è nulla rispetto a ciò che li aspetta*" è fortemente sintomatico di una personalità decisamente poco incline al dialogo e al compromesso.

Del resto, come ha sentenziato l'Istituto per gli Studi di Politica Internazionale (ISPI), "*non è una crisi come le altre, ma una vera e propria guerra capace di alterare gli equilibri nella regione per gli anni a venire. Le forze armate israeliane (Idf) hanno dichiarato quello iraniano «fronte di guerra primario»*": con la ovvia conseguenza, come appunto subito precisato dall'Idf stesso, che il fronte di Gaza riveste ora importanza secondaria nelle priorità belliche operative.

FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management



Il quesito centrale allora diventa: perché bombardare l'Iran e perché proprio adesso? La ragione formale, a più riprese ribadita dall'apparato mediatico, farebbe riferimento esplicito alla ferma volontà di bloccare il programma nucleare di Teheran, ma è opinione diffusa presso gli analisti che, in realtà, l'attacco di Hamas del 7 ottobre 2023 abbia scatenato forze e attivato dinamiche tali per cui, da allora, il vero obiettivo di Netanyahu non sarebbe altro che un "*regime change*", ovvero la distruzione della casta degli ayatollah, con l'abbattimento definitivo del regime khomeinista al potere da quasi mezzo secolo.

Senonché, come acutamente osservato da un politologo, "*un obiettivo del genere è destinato a prolungare, non accelerare la guerra, ad accrescere l'instabilità regionale. Anzi, se Netanyahu si convince di poter rovesciare il regime di Teheran, sarebbe una guerra senza fine* ".

Anche perché, se è pur vero che Israele in poche settimane ha decapitato il regime di Hezbollah in Libano, è altrettanto innegabile che l'Iran non è il Libano: semplicemente perché il primo ha un'esistenza millenaria e non di soli decenni.

In più, per ribaltare un regime è necessario conquistare il cuore di un popolo e non solo il *bazar*, cioè la potente classe dei commercianti: occorre far breccia anche sui *mustazafin*, i "*senza scarpe*", la fanteria della rivoluzione, cioè quei diseredati che esistono ancora (senza contare che, sempre per rovesciare il regime, sarebbe necessaria un'operazione di terra con costi umani insostenibili per Israele, anche perché è risaputo che "*tra tutti i nemici di Israele, i Guardiani della Rivoluzione restano la macchina bellica più preparata e letale, con eccellenti forze d'élite marittime, oltreché terrestri*") .

Inoltre, se si fa riferimento all'excursus storico e al gioco delle alleanze e ingerenze internazionali, "cambio di regime" è sinonimo di "soldati americani sui campi di battaglia" e, senza scomodare le costose guerre di George Bush in Afghanistan e Iraq, oggi la mina vagante di Trump rende assai problematico investire gli USA del consueto ruolo di ago della bilancia: anzi, "*è sempre meno facile decifrare le intenzioni del presidente americano più erratico e imprevedibile di sempre*".

Non a caso, proprio giovedì 16, il tycoon si è distinto per aver abbandonato in anticipo il G7, dopo aver invitato tutti ad "*andarsene da Teheran*", investendo Putin dell'inedito ruolo di "negoziatore di pace" (in quanto unico alleato strategico rimasto all'Iran) e, *dulcis in fundo*, intimando all'ayatollah Khamenei (martedì 17) la "*resa incondizionata*", con il Pentagono allertato per intervenire in ogni momento.

Ovviamente, Netanyahu, a sua volta, è convinto di aver fatto bene i calcoli; anzitutto, è ben consapevole del gap militare e tecnologico fra un Israele sempre più militarizzato e un Iran decisamente più debole:

non solo per capacità bellica in senso stretto, ma anche perché ormai sono venuti meno a Teheran tutti gli appoggi strategicamente rilevanti.

È fuori di dubbio che con la decapitazione di Hezbollah e, di seguito, la detronizzazione di Assad in Siria, l'Iran ha perso il suo fondamentale corridoio strategico: dall'Iran passando per l'Iraq e poi per la Siria fino ad arrivare in Libano.

Un corridoio tutt'altro che banale, usato per spostare armi, addestratori, miliziani, fondi, che ora non c'è più, al punto che diversi gruppi filo-iraniani ora si trovano costretti a vivere in clandestinità; per non dire poi degli Houthi, i "ribelli di montagna" che hanno paralizzato il traffico marittimo nel Mar Rosso e che ora sono stati ampiamente ridimensionati dai raid aerei anglo-americani.

Insomma, il quartier generale israeliano può certamente giovarsi di svariati fattori di superiorità rispetto al nemico iraniano ma, opportunamente, qualcuno ha sollevato un interrogativo di evidente peso specifico: se, dopo 20 mesi di distruzione quasi totale di Gaza, Hamas ancora resiste, quanto tempo potrebbe durare una guerra contro un Paese così vasto e composito come l'Iran? E poi, non si dimentichi, c'è l'Arabia Saudita.

I sauditi, sempre più leader del mondo arabo, avevano altri progetti: e non solo un riconoscimento di Israele, ora di nuovo impensabile.

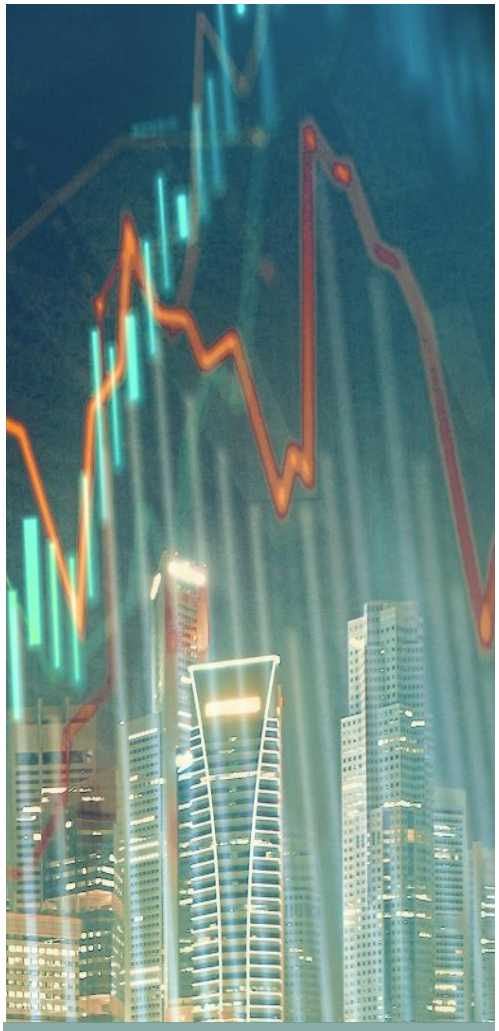
Il principe ereditario sta ricostruendo il Paese con riforme sociali e costosissimi investimenti strutturali e il suo successo è intimamente connesso con la stabilità dell'intera regione e, proprio in tale ottica, con l'Iran sono state avviate relazioni aperte e costruttive, esercitando un ruolo da mediatore con gli USA sul tema ostico del nucleare iraniano.

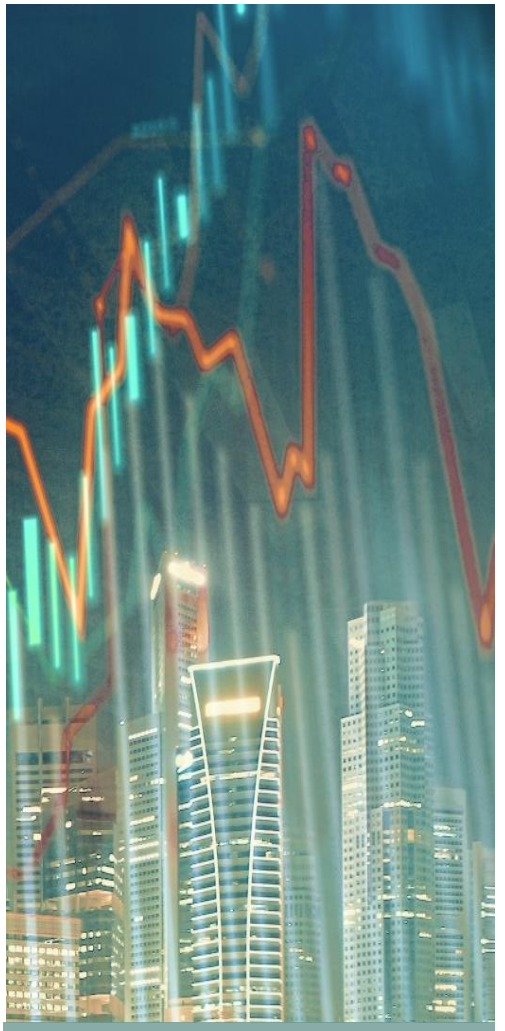
Ora, tutto pare compromesso nei rapporti con Tel Aviv e la prova più tangibile è ben visibile sulla base dei recenti accadimenti di metà giugno: mentre a ottobre dello scorso anno Israele aveva potuto giovarsi del supporto saudita in difesa dell'attacco missilistico iraniano, stavolta tale supporto è mancato del tutto.

Forse Netanyahu si è spinto troppo oltre e, forse, il mondo arabo non è più disposto a tollerare.

E i mercati? Qui le statistiche sono certamente di maggior conforto, dato che la storia insegna che durante i conflitti all'iniziale volatilità subentra spesso il rialzo dei listini.

Nello specifico, un recente studio che prende in esame sette conflitti tra il 1983 e il 2011 (da Grenada alla Libia, passando per Panama, Iraq, Afghanistan e le due guerre del Golfo) mostra che nel mese che precede lo scoppio della guerra l'indice S&P 500 scende in media dello 0.6%, ma nei 30 giorni successivi guadagna il 4% ed entro sei mesi l'incremento medio raggiunge il 7.2%.





E non è tutto. Lo schema del cosiddetto "*war rally*" non si limita solo a guerre recenti, trovando piena conferma anche nella prima parte del Novecento.

Numeri alla mano, durante la Prima guerra mondiale il Dow Jones è salito del 21.2% (al netto dell'inflazione) e nella Seconda guerra mondiale del 23% confermando, di fatto, alcune regole ricorrenti nel corso dei conflitti bellici: la guerra, cioè, per quanto tragica, genera anche flussi di capitale, nuove priorità politiche, riconfigurazioni industriali e, giusto per stare alla storia recente, non sarà proprio un caso se l'S&P 500, dal 24 febbraio 2022 (data di inizio del conflitto russo-ucraino), si è apprezzato di quasi il 40%.

In merito agli scenari prospettici possibili, appare del tutto evidente come petrolio e gas possano fungere da utili benchmark di riferimento al fine di valutare eventuali fasi di escalation prontamente poi incorporate nella volatilità dei mercati.

E, in ogni caso, è inutile ripetere che, nello specifico, la paura più grande dei mercati è tutta focalizzata sull'oro nero e, per il momento, è stata solo accantonata.

Anche perché nel weekend di metà giugno è stato rotto un tabù: mentre Israele ha colpito una raffineria di petrolio e due depositi di stoccaggio di carburanti vicino a Teheran, l'Iran a sua volta ha risposto prendendo di mira la raffineria di Haifa sancendo, di fatto, i primi attacchi reciproci contro impianti nell'Oil & Gas.

L'evento incrociato, di per sé, non è poco significativo poiché, come sottolineato da Richard Bronze (esperto di geopolitica di Energy Aspects), "*ora che questa soglia è stata varcata, ci si chiederà se Israele intenda prendere di mira altre infrastrutture energetiche iraniane*".

Nel mentre, la saggezza millenaria di Sun-Tzu ricorda a Netanyahu che "*sconfiggere il nemico non significa distruggerlo, bensì piegarlo alle nostre volontà e spingerlo a lavorare per i nostri scopi. È una convinzione estremamente valida: non soltanto sul piano militare o bellico, ma anche nell'impatto con qualsivoglia genere di ostilità*".

L'ANDAMENTO DEI MERCATI

Giro di boa del mese di giugno (lunedì 16) all'insegna dell'incertezza sullo scacchiere geopolitico internazionale, dopo che l'attacco di Israele contro l'Iran (venerdì 13) è stato subito etichettato da politologi (ISPI, come già riportato) ed esponenti dell'apparato militare come "*vera e propria guerra*" e non, come sovente accade, come "*operazione militare mirata*".

Come prima conseguenza, ovviamente, le quotazioni di petrolio e gas sono immediatamente schizzate in alto, soprattutto dopo che Gran Bretagna e Grecia si sono premurate ad avvisare le navi nello stretto

di Hormuz che stavolta i rischi sono più concreti che in passato: fermo restando che il blocco dello stretto di Hormuz sarebbe una mossa drastica, che lo stesso Governo iraniano vorrebbe evitare per non attirare gravi ritorsioni con il diretto coinvolgimento degli USA.

Di fatto, comunque, gli analisti hanno voluto sottolineare che nello stretto di Hormuz ogni mese transitano tremila navi, ragion per cui non è fuori luogo ipotizzare che un'eventuale escalation bellica potrebbe impattare nello snodo di 15 milioni di barili al giorno.

E la reazione delle Borse? Sui listini la preoccupazione è ancora (per il momento) bassa, ma almeno due focolai potrebbero attivarsi quale effetto di due criticità sottostanti: lo stop delle *supply chain* e il caro-petrolio, ovviamente.

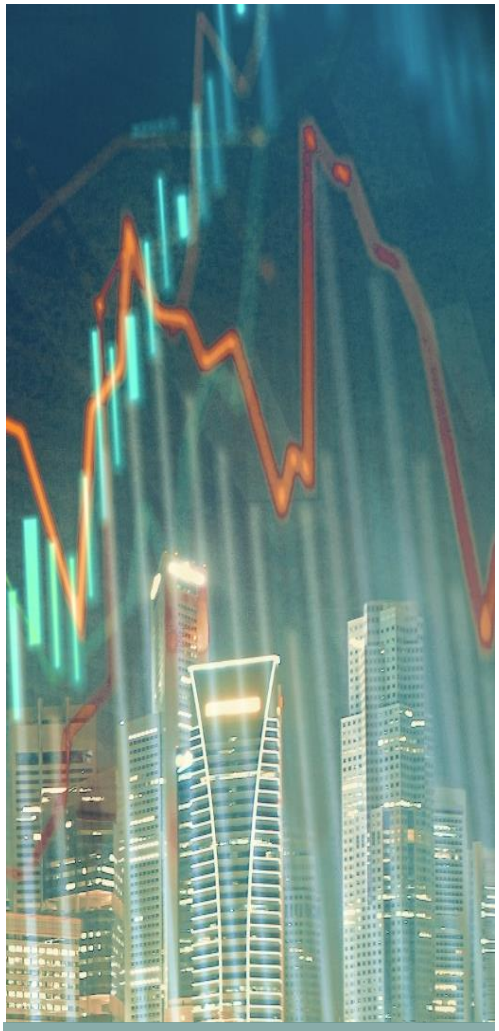
Per quanto attiene al primo fattore, non va dimenticato che le catene globali delle forniture sono già di per sé sotto pressione a causa dei dazi imposti da Trump: per la semplice ragione che le diverse tariffe imposte ai vari Paesi potrebbero costringere molte aziende a rivedere le loro *supply chain* con un impatto incerto su rotte e commerci.

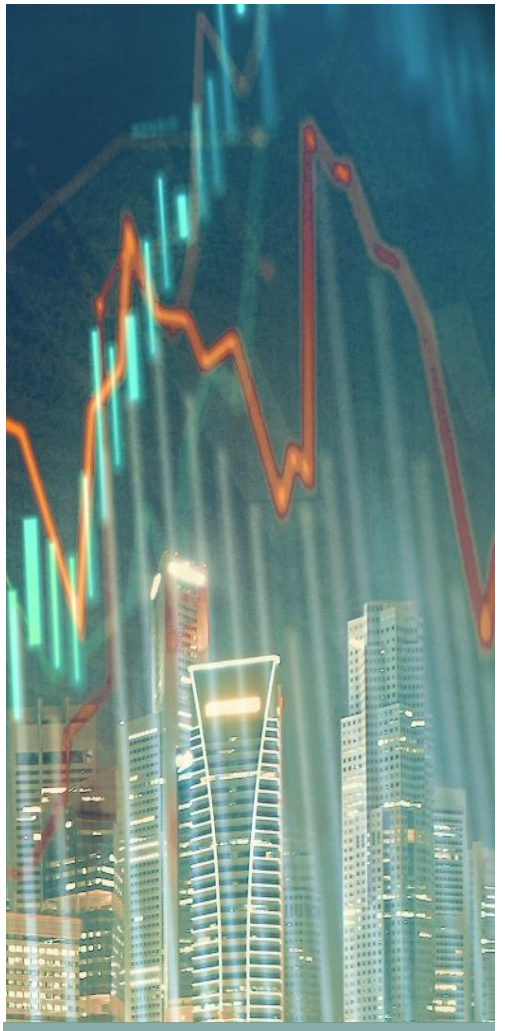
E poi, sia chiaro, il primo tema di incertezza riguarda, appunto, il prezzo del greggio ed è del tutto ovvio come le quotazioni dell'oro nero ampiamente sotto i 70 dollari al barile abbiano decisamente contribuito a frenare l'inflazione, al punto che le ultime rilevazioni della medesima al 2.4% negli USA hanno non poco stupito gli operatori: senonché, come logico attendersi, i timori per il futuro persistono poiché c'è piena consapevolezza che, una volta terminata la tregua dei 90 giorni, la scure trumpiana sui dazi farà sentire il proprio effetto e, a quel punto, si dovrà capire se il petrolio potrà ancora rivestire il ruolo di jolly (con quotazioni sotto controllo) o meno.

Ci si chiede, dunque, quale quesito impellente, se la fiammata del greggio di venerdì 13 sia meramente transitoria o se, al contrario, nasconda implicazioni strutturali.

Anche perché, va precisato , il petrolio non si pone come l'unica storia in termini di surriscaldamento delle materie prime, con effetti consequenziali sulla dinamica inflazionistica; il mercato del rame, ad esempio, rimane tra i più osservati dagli operatori, grazie alle caratteristiche intrinseche del metallo prezioso, che lo rendono tra i più diffusi materiali ad utilizzo industriale e alle dinamiche di un contesto commerciale complesso.

La domanda globale di rame, secondo un report di Reuters, è prevista in crescita del 2,4% nel 2025 e nonostante l'aumento della produzione mineraria in paesi come il Perù, che prevede una produzione di 2,8 milioni di tonnellate nel 2025, il mercato del concentrato di rame mostra segni di tensione: in più, la chiusura di importanti miniere, come la Cobre Panama, ha ridotto la disponibilità dell'asset, creando un disallineamento tra la capacità di raffinazione e la disponibilità di materia prima.





E poi il mercato sta facendo i conti anche con argento e platino che a differenza dell'oro hanno impieghi rilevanti anche in ambito industriale: il primo soprattutto negli impianti fotovoltaici e il secondo nell'*automotive* (ed entrambi soffrono da tempo di pesanti deficit di offerta, che nel caso del platino iniziano a sollevare allarme).

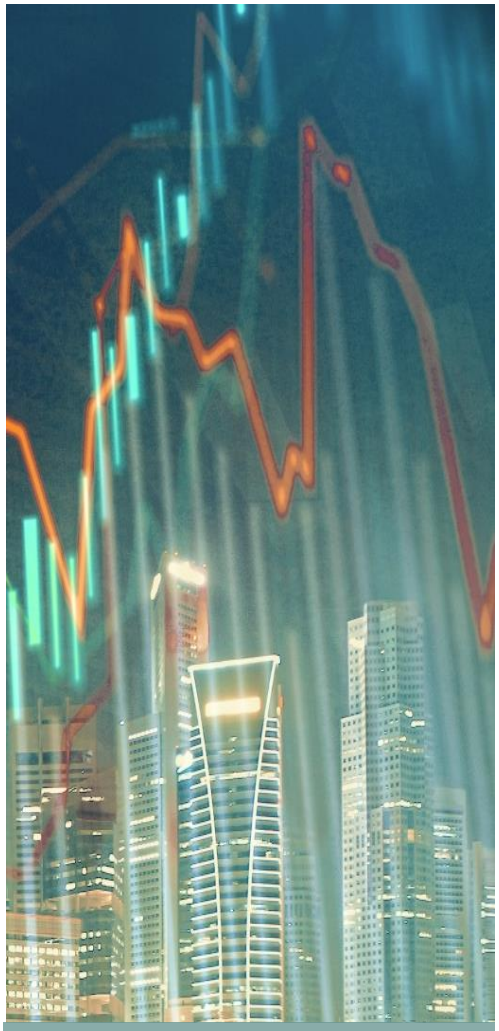
In ogni caso, da qualunque angolazione si studi il problema dell'inflazione, ciò che emerge è che petrolio e altre materie prime potrebbero risultare incisive ma, in ultima istanza, sono le politiche tariffarie il vero spauracchio della comunità internazionale; in effetti, secondo un recente studio a cura di Boston Consulting Group (BCG), i dazi potrebbero aggiungere da 56 a 268 punti base all'inflazione USA, a seconda di quanto saranno elevati e del grado di trasmissione dei rincari lungo la filiera, fino all'ultimo anello dei consumatori finali.

L'analisi di BCG, peraltro, si focalizza su scenari ancora in evoluzione, e per questo molto incerti, in particolare per quanto riguarda l'assetto definitivo dei dazi USA e di quelli che verranno eventualmente adottati da altri Paesi come ritorsione anche se, quantomeno, il risultato invita comunque alla riflessione sul tema delle politiche monetarie attese, poiché "*non c'è sostanza per ritenere che un petrolio eventualmente più basso possa davvero aiutare a mantenere bassi i tassi di interesse. Negli USA, in particolare, l'inflazione e i tassi non erano saliti perché l'energia era rincarata, ma perché l'economia era molto florida e la disoccupazione sostanzialmente a zero: ma anche in Europa energia meno cara non significa necessariamente tassi d'interesse bassi, in quanto in gioco ci sono anche altri fattori*".

E, se non bastasse, Trump, anziché puntare a smussare i toni sull'imposizione tariffaria, continua ad esacerbarli rilanciando dazi del 50% sugli elettrodomestici; in pratica, la Casa Bianca farà scattare (proprio dal 23 giugno) nuove tariffe del 50% sull'import di lavatrici, lavastoviglie, frigoriferi cucine e un ventaglio di altre essenziali "tecnologie" che interessano la vita quotidiana, ultimo capitolo dell'offensiva del tycoon per rivoluzionare l'interscambio globale.

Nello specifico, i dazi, resi noti dal Dipartimento del Commercio, fanno parte di una manovra sui "derivati" dei balzelli su acciaio e alluminio, già in vigore e di recente raddoppiati dal 25% proprio al 50%; nel mirino della sovrattassa sarà, più precisamente, il contenuto di acciaio negli elettrodomestici anche se, a detta degli esperti, si tratta di un provvedimento che potrebbe tradursi in un terreno minato per l'amministrazione USA, in virtù del fatto che riguarda prodotti destinati ai consumatori, con il rischio tangibile di innescare rincari a raffica altamente impopolari.

In realtà, poi, a dirla tutta, i citati provvedimenti hanno una storia controversa poiché Trump già nel suo primo mandato aveva imposto tariffe sulle lavatrici (fino al 50%) con effetti finali a dir poco deludenti; col senno di poi, in effetti, analisi successive hanno chiaramente mostrato come in tutto vennero creati 1800 posti di lavoro in patria,



ma ad un costo, a carico dei consumatori, di 817mila dollari per ciascun neo-impiego, con prezzi medi delle lavatrici aumentati di 90 dollari, come rilevato dalla Fed di Chicago.

Ciò detto, la furia trumpiana pare al momento inarrestabile, con minacce di ulteriori impennate di dazi sulle auto e imminenti ultimatum a base di tariffe unilaterali contro decine di nazioni al mondo: pur lasciando aperti spiragli per accordi, quantomeno, con una serie di grandi partner, dal Giappone alla Corea del Sud.

Del resto, lo stesso Bessent, Segretario al Tesoro, testimoniando al Senato ha difeso a spada tratta l'intera strategia commerciale minimizzando i rischi per l'economia USA: anzi, ha vantato "*niente inflazione e niente recessione*", accusando l'opposizione democratica di essere afflitta da "*malattia mentale da dazi*"; anche se numerosi analisti e ricercatori della Fed ritengono che tanta fiducia e tanto ottimismo siano prematuri: se non altro in quanto, proprio con la Cina, è stato stipulato un armistizio fino ad agosto che "*appare fragile quanto la stretta di mano tra delegazioni che l'ha sancito a Londra: i dettagli sono tuttora vaghi e Pechino si è premunita da nuove escalation concedendo licenze solo di sei mesi per l'export di terre rare e magneti necessari agli Stati Uniti*".

Al di là delle citate argomentazioni, comunque, l'evento *clou* della scorsa ottava coincideva con l'attesa riunione della Fed, da cui sono emersi i seguenti punti topici: La Fed, come largamente atteso, ha lasciato invariati i tassi confermando di fatto il proprio atteggiamento "attendista"; Il comunicato stampa emesso alla fine della riunione ha presentato solo piccole modifiche nella descrizione, peraltro molto succinta, delle condizioni dell'economia.

Il cambiamento più rilevante rispetto alla precedente riunione di inizio maggio è l'ammissione che il livello d'incertezza è diminuito, anche se rimane ancora elevato; L'inflazione, sia totale sia *core* (ovvero al netto di alimentari ed energia), è stata rivista al rialzo su tutto l'orizzonte di previsione, ma con un impatto decrescente nel tempo, mentre le proiezioni sulla crescita del PIL sono state ulteriormente riviste al ribasso, con tasso di disoccupazione molto basso su tutto l'orizzonte di previsione.

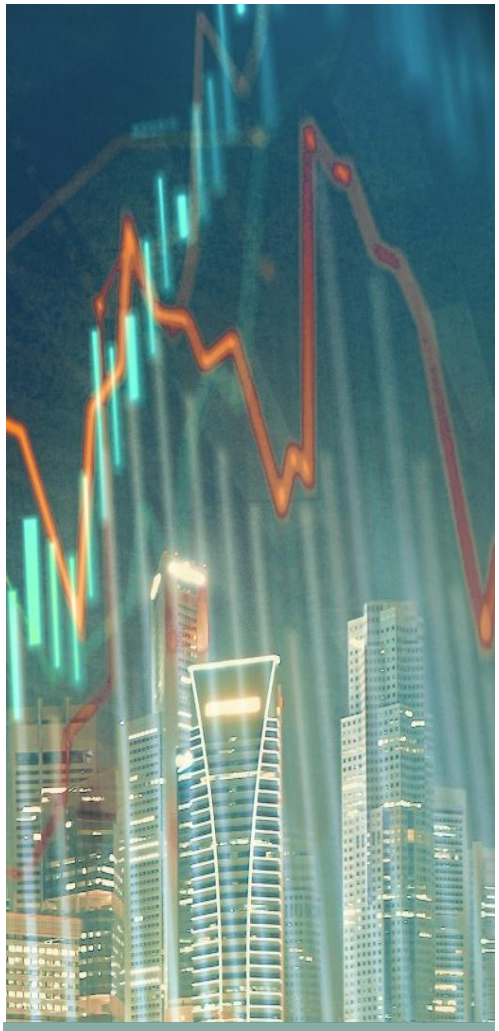
Premesso che non sono emersi particolari elementi di novità, il FOMC ha confermato uno scenario centrale con due tagli di 25 pb entro fine 2025, in linea con le nostre aspettative.

Il saldo settimanale dei principali listini ha risentito solo in minima parte del clima di escalation del conflitto israelo-iraniano, con l'S&P 500 in ripiegamento verso 5950, l'Eurostoxx 600 ancorato al range 530-540 e, sul versante orientale, con lo Shanghai Composite appena sotto 3400, a fronte di un Topix più tonico negli intorni di 2800.

Universo obbligazionario sostanzialmente laterale, con i rendimenti decennali americani stretti nel range 4.45%-4.3% e i corrispettivi

tedeschi chiusi tra 2.6% e 2.5%, a fronte di uno spread Btp-Bund sempre adagiato intorno ai 100 punti base.

Moneta unica in lieve correzione, pur con massimo settimanale a 1.1615, mentre in tema di commodities il petrolio ha sfiorato i 78 dollari al barile, pur in un contesto in cui i trader hanno continuato a mantenere posizioni short (ribassiste), nella convinzione (almeno per ora) che i fondamentali e l'eccesso di produzione da parte dell'Opec+ favoriranno quotazioni più basse nei prossimi mesi.



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management

DISCLAIMER

Il presente documento, è pubblicato da Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management SGR S.p.A. ("Fideuram Asset Management SGR" o "SGR"), società iscritta all'albo delle Società di Gestione del Risparmio tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 35 del d.lgs. 58/1998 (TUF), al n. 12 nella sezione gestori di OICVM e al numero 144 della sezione gestori di FIA e sottoposta alla direzione e coordinamento di Intesa Sanpaolo S.p.A. e appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari ed è destinato alla distribuzione al pubblico.

Il presente documento è stato predisposto sulla base di dati elaborati da Fideuram Asset Management SGR (ed eventualmente da altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo) e sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili o di altre fonti di terze parti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, è fornita dalla SGR relativamente all'accuratezza, completezza, affidabilità e correttezza delle stesse. Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti in questo documento o in eventuali documenti allegati non costituiscono in alcun modo ricerca in materia di investimenti o comunicazione di marketing, raccomandazione o suggerimento, implicito o esplicito, né sollecitazione o offerta, né consiglio di investimento, consulenza in materia di investimenti, consulenza legale, fiscale o di altra natura.

Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data che appare sulla prima pagina e non vi è alcuna garanzia che i risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni e le previsioni qui contenute.

Le informazioni sono soggette a modifiche. Tali informazioni non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che il destinatario è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a strumenti e prodotti finanziari. Prima di qualunque investimento, è necessario prendere attenta visione della documentazione relativa allo strumento finanziario oggetto dell'operazione.

I dati, ove non diversamente specificato, non tengono conto del regime fiscale applicabile.

Questo documento non costituisce un'offerta di acquisto o vendita, né una sollecitazione all'investimento in alcun prodotto finanziario citato e non costituisce un messaggio promozionale o sollecitazione all'investimento rivolto a persone residenti negli USA, in Canada o a soggetti residenti in paesi in cui i prodotti non sono autorizzati o registrati per la distribuzione o in cui Prospetto non è stato depositato presso le competenti autorità locali.

Si declina qualsiasi responsabilità in caso di qualsivoglia perdita diretta o indiretta, derivante dall'affidamento alle opinioni o dall'uso delle informazioni ivi contenute; la SGR e i propri dipendenti non sono altresì responsabili per qualsiasi errore e/o omissione contenuti in tali informazioni.

La presente comunicazione e i relativi contenuti (ivi compresi quelli di eventuali documenti allegati) non potranno essere riprodotti, ridistribuiti, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicati, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso scritto da parte della SGR.