

Allianz Research | 16 Gennaio 2026

La tensione geopolitica cresce dal Venezuela alla Groenlandia, fino all'Iran, ma i mercati restano indifferenti. Fino a quando?

Ludovic Subran
Chief Investment Officer and
Chief Economist
ludovic.subran@allianz.com

Lluís Dalmau Taules
Economist for Africa and Middle
East
lluis.dalmau@allianz-trade.com

Jasmin Gröschl
Senior Economist for Europe
jasmin.groeschl@allianz.com

Michael Heilmann
Senior Investment Strategist
michael.heilmann@allianz.com

Alexander Hirt
Head of Equity and Credit
Investment Strategy
alexander.hirt@allianz.com

Ano Kuhanathan
Head of Corporate Research
ano.kuhanathan@allianz-trade.com

Luca Moneta
Senior Economist for Emerging
Markets
luca.moneta@allianz-trade.com

Giovanni Scarpato
Economist for Central & Eastern
Europe
giovanni.scarpato@allianz.com

Katharina Utermöhl
Head of Thematic & Policy
Research
katharina.uterhoehl@allianz.com

In sintesi

Lo slancio iniziale del 2026 è frenato dal ritorno dei rischi geopolitici. Le reazioni del mercato sono state finora piuttosto moderate, con oro e il petrolio hanno raggiunto brevemente i massimi del +7% e +8%, rispettivamente, da inizio anno (YTD), riflettendo il disagio degli investitori e le crescenti probabilità di scenari al ribasso. Prevediamo due eventi di rischio di tassi e cambi globali che sono rimasti stabili. Solo le ore potrebbero innescare una forte reazione del mercato globale: 1) un'escalation in Medio Oriente, dove l'aumento dei prezzi del petrolio potrebbe spingere il mondo verso la stagflazione, e 2) un'annessione forzata della Groenlandia da parte degli Stati Uniti, che avrebbe ripercussioni sulla NATO, sul commercio e sul conflitto in Ucraina. Un conseguente shock di fiducia globale a una deviazione standard, paragonabile al periodo tra il Giorno della Liberazione e l'inizio della pandemia, ridurrebbe la crescita del PIL globale di circa 1 punto percentuale (dal 2,9% nel 2026) e innescerebbe gravi perturbazioni del mercato, tra cui il calo delle azioni (tranne quelle del settore della difesa), l'ampliamento degli spread creditizi, curve dei rendimenti più ripide e un euro più debole.

Scenario invariato in Venezuela, ma cresce il rischio regionale. Il paese rimarrebbe instabile e poco attraente per le compagnie petrolifere. Non si prevedono impatti significativi sul mercato globale, poiché i prezzi del petrolio rimarrebbero inalterati. Tuttavia, l'instabilità regionale e l'escalation con gli interventi statunitensi in altri paesi regionali (ad esempio Cuba o Colombia) porterebbero a una reazione negativa del mercato globale a causa della maggiore incertezza. Un rapido riallineamento della politica venezuelana con le richieste degli Stati Uniti e l'aumento della produzione di petrolio spingerebbero al ribasso i prezzi del petrolio, portando a una reazione leggermente positiva del mercato, con tassi globali più bassi. Cosa tenere d'occhio: l'evoluzione degli accordi commerciali, incluso l'USMCA, e la misura in cui i negoziati potrebbero interrompersi, portando a un aumento delle barriere tariffarie e non tariffarie; cicli elettorali in Costa Rica, Colombia, Perù e Brasile e rischi nei paesi della regione in difficoltà fiscali, come Argentina e Colombia.

Groenlandia: gli USA rinunciano all'annessione e puntano su un accordo. Il controllo informale tramite un "Nuovo accordo sulla Groenlandia" con incentivi economici molto generosi e solide garanzie di sicurezza (anche per un cessate il fuoco in Ucraina) è uno scenario plausibile e da tenere d'occhio. Un'annessione vera e propria con la forza è improbabile: un attacco degli Stati Uniti porrebbe immediatamente fine alla NATO e innescerebbe gravi perturbazioni del mercato, mentre la Russia probabilmente avanzerebbe in Ucraina, spingendo l'incertezza a livelli senza precedenti, in particolare in Europa. La risposta dell'UE e della Danimarca alla presenza militare statunitense, agli interessi strategici e al movimento per l'indipendenza della Groenlandia, nonché i potenziali incentivi economici degli Stati Uniti, devono essere esaminati.

In Iran il potere resta solido, ma le tensioni rischiano di innescare una crisi regionale più ampia.
Un rischio significativo sarebbe una guerra totale in Medio Oriente che coinvolga l'esercito statunitense, che porterebbe a prezzi del petrolio significativamente più alti (120 USD/bbl) e a una reazione negativa nel mercato globale.

Il corollario di Trump alla Dottrina Monroe plasmerà il 2026-2027 in America Latina

Dopo l'Operazione Absolute Resolve in Venezuela, il corollario di Trump alla Dottrina Monroe incombe sull'America Latina. Oltre all'attacco su larga scala che ha portato alla cattura del presidente Nicolás Maduro, Washington ha anche mantenuto un'ampia presenza militare nei Caraibi e in tutta la regione latinoamericana, con interdizioni marittime contro imbarcazioni sospettate di essere legate al traffico di droga e un maggiore dispiegamento di truppe in nazioni come Paraguay, Guatemala e Panama. Queste manovre sono state inquadrare da funzionari e analisti statunitensi come parte di un "corollario di Trump" alla Dottrina Monroe del XIX secolo, volto a consolidare il primato statunitense nell'emisfero occidentale. In questo contesto, l'imminente revisione degli accordi commerciali con gli Stati Uniti (incluso l'USMCA con il Messico), un calendario elettorale fitto (Costa Rica, Colombia, Perù e Brasile) e i rischi per la sicurezza comportano significativi rischi al ribasso per le prospettive di crescita della regione, le valute locali e i rendimenti a lungo termine.

Il nostro scenario di base per l'America Latina (probabilità del 60%, vedere Figura 1) prevede rischi al ribasso limitati derivanti dalla crescente incertezza, che portano a una fiducia aziendale contenuta e ad atteggiamenti attendisti in termini di investimenti. Si prevede che le pressioni inflazionistiche aumenteranno solo moderatamente a causa di una combinazione di volatilità dei costi di input e ritardo nell'allentamento monetario in Brasile e Colombia, dati i cicli elettorali a venire. Ci aspettiamo che la crescita economica regionale nel 2026 sia in linea con il 2025 (+2,3% contro +2,2%) con un'accelerazione al +2,6% nel 2027 (vedi Figura 2). La resilienza della domanda continuerà a sorprendere positivamente diverse economie, in particolare in Brasile e nelle economie andine, sostenuta da potenziali tagli dei tassi futuri. In Argentina, Colombia e Messico stanno emergendo venti contrari derivanti da consumi contenuti insieme a preoccupazioni fiscali. I rischi di insolvenza sovrana aumentano moderatamente nei paesi con posizioni fiscali più deboli, come l'Argentina, o saldi fragili, come la Colombia. La debolezza della valuta USD ha ridotto il rischio di rimborso, ma rischia di esacerbare la competitività delle aziende nei paesi in cui un'inflazione ancora elevata si combina con elevati costi locali, come il Brasile. Le insolvenze aziendali raggiungeranno il picco nel 2026 (+3% dopo un'espansione del +12% nel 2025) e diminuiranno leggermente nel 2027 (-7%). Le tensioni geopolitiche, la revisione degli accordi commerciali con gli Stati Uniti e le principali elezioni definiranno le traiettorie locali e peseranno sul finanziamento del debito e sulle valute locali. La violenza politica, in particolare la criminalità organizzata, la violenza contro figure politiche e le minacce militari da parte di attori non statali, possono peggiorare il contesto imprenditoriale e ridurre la fiducia complessiva in aree specifiche. Anche con un potenziale spostamento verso una leadership più favorevole al mercato nelle prossime elezioni, gli investitori non dovrebbero aspettarsi un allentamento immediato delle pressioni fiscali, mentre l'aumento delle importazioni potrebbe portare le bilance commerciali in rosso specialmente nel Cono Sud. I mercati rimangono cauti, con spread sovrani in intervallo vicino ai minimi storici e investimenti moderati, mentre l'incertezza politica e i cicli elettorali pesano sul sentiment. La differenziazione sovrana persiste: l'interesse per i titoli fiscalmente fragili è costantemente sotto esame, mentre i titoli di credito più solidi beneficiano della stabile domanda interna e del continuo interesse degli investitori.

Figura 1 – Principali scenari politici, economici e di mercato per l'America Latina nel 2026

Instabilità regionale e deflussi di capitale	Maggiore controllo e incertezza	Rapido riallineamento e maggiori investimenti
25%	60%	15%
<p>In sintesi: Le molteplici crisi della sicurezza e le interruzioni degli scambi commerciali innescano deflussi di capitali, interruzioni della catena di approvvigionamento e shock di fiducia, riducendo la crescita regionale di +0,5 punti percentuali e aumentando l'indice dei prezzi al consumo di +2-3 punti percentuali.</p>	<p>In poche parole: un controllo più attento, l'incertezza politica e una scarsa fiducia delle imprese si accompagnano a investimenti moderati, pressioni inflazionistiche moderate e una crescita pressoché costante.</p>	<p>In sintesi: il riallineamento e la cooperazione guidati dagli IDE accelerano le infrastrutture e il commercio, aggiungendo +0,5 punti percentuali alla crescita regionale nel 2026-2027 con materie prime stabili e un CPI neutro.</p>
<p>Caratteristiche principali:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Gli Stati Uniti estendono gli interventi spot a diversi paesi dell'America Centrale, Colombia, Messico e Panama. • La logistica viene interrotta e viene dichiarato lo stato di emergenza in tutte le economie andine. • La criminalità organizzata e le tensioni sociali si intensificano, innescando crisi istituzionali. • Emergono default sovrani; aumentano le insolvenze aziendali. 	<p>Caratteristiche principali:</p> <ul style="list-style-type: none"> • La resilienza della domanda continua a sorprendere positivamente in diverse economie. • La violenza politica peggiora il contesto imprenditoriale, ma a livello regionale la situazione rimane sotto controllo. • I rischi sovrani aumentano moderatamente nei crediti fiscalmente deboli/fragili, anche se la debolezza del dollaro statunitense allenta le pressioni sui rimborsi a breve termine. • Le insolvenze aziendali raggiungono il picco nel 2026, in un contesto di condizioni di finanziamento prudenti. 	<p>Caratteristiche principali:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Aumento degli investimenti in progetti relativi a minerali critici e materie prime non rinnovabili. • I governi neo eletti promuovono la cooperazione, il commercio regionale e l'impegno con Stati Uniti e UE. • Le pressioni fiscali si attenuano in Brasile e Argentina. I premi per il rischio sovrano si riducono grazie a una maggiore cooperazione, transizioni politiche fluide e cicli elettorali ordinati. • Le insolvenze aziendali sono già in calo quest'anno.
<p>Implicazioni di mercato: impatto limitato a livello globale ma solo locale sul mercato: allargamento disordinato tra titoli sovrani HC e corporate HY; curve locali in rialzo con premi al rischio in aumento e tassi di riferimento che rimangono elevati. Azioni/cambi con esposizione all'America Latina: i titoli ciclici e finanziari con leva finanziaria sottoperforerebbero i titoli difensivi di alta qualità con potere di determinazione dei prezzi, basso disallineamento valutario e ricavi in USD, ma si</p>	<p>Implicazioni di mercato: impatto limitato sul mercato a livello globale e locale: i cicli di tagli dei tassi e la domanda resiliente in Brasile e nella regione andina favoriscono i titoli ciclici nazionali e alcuni titoli finanziari in America Latina; si preferiscono titoli difensivi di qualità, a bassa leva finanziaria e aziende con un limitato disallineamento valutario. I titoli sovrani HC e le società HY in nomi fiscalmente fragili affrontano un rischio di spread più ampio; nella regione si</p>	<p>Implicazioni di mercato: impatto globale moderato e rally locale. Un leggero calo dei prezzi del petrolio dovuto all'aumento delle prospettive di produzione petrolifera venezuelana ridurrebbe marginalmente le aspettative e i tassi di inflazione globali. Impatto positivo del mercato sulle classi di attività dell'America Latina. Restringimento degli spread tra titoli sovrani di alta qualità e titoli societari di alta qualità; il debito a breve termine/invaluta locale nei</p>

prevedono ampi ribassi in un contesto di deprezzamento valutario e stress di liquidità.

preferiscono titoli societari IG con coperture naturali in USD, duration più breve e un'esposizione sovrana prudente.

titoli di credito più solidi sovraperformerebbe. Le azioni/valute con esposizione all'America Latina, in particolare infrastrutture, minerali critici, logistica e soft commodity, trarrebbero profitto, insieme a titoli finanziari di qualità ed esportatori con domanda da Stati Uniti/UE.

Fonte: Allianz Research

Figura 2: Poche economie dell'America Latina stanno crescendo più velocemente che nel 2022-2024; il rischio paese potrebbe peggiorare (previsioni di crescita del PIL reale e valutazioni del rischio paese di Allianz Trade)

	2025	2026	2027	Media . 22-24	Rating
Argentina	4.2	3.5	3.0	0.6	C3
Brasile	2.4	2.2	2.2	3.2	B2
Cile	2.0	2.4	3.0	1.8	BB1
Colombia	2.6	2.8	3.5	3.3	B2
Costa Rica	3.4	3.4	3.5	4.7	BB1
Dominicana Rep.	3.5	4.5	5.0	4.1	B1
Ecuador	2.1	2.1	2.3	2.0	C3
Guatemala	3.5	4.0	3.8	3.8	B1
Messico	0.8	1.2	1.6	2.8	BB2
Panama	4.2	4.0	4.0	7.1	BB2
Peru	3.2	2.7	2.5	1.9	B1
Uruguay	2.7	2.4	2.1	2.8	BB1
LatAm	2.5	2.3	2.5	2.9	

Fonti IMF, Allianz Research

Tuttavia, se dovessero verificarsi ulteriori interventi statunitensi, potrebbe verificarsi uno scenario negativo (probabilità: 25%), innescando una contrazione del PIL di -0,5 punti percentuali. Potrebbero verificarsi instabilità regionale prolungata e deflussi di capitali se le tensioni geopolitiche con gli Stati Uniti si estendessero ad altri paesi. Eventi potrebbero verificarsi in America Centrale (inclusa Cuba, ma anche in economie con delicati cicli elettorali in vista, come la Costa Rica il mese prossimo e il Guatemala nel 2027, che potrebbero seguire la strategia dello scorso dicembre in Honduras), Colombia, Messico e Panama. Il transito attraverso il Canale verrebbe interrotto, con ripercussioni sulle catene di approvvigionamento e un aumento dell'attività criminale lungo i principali corridoi per i camion e i porti. Lo stato di emergenza potrebbe essere dichiarato in tutte le economie andine, a fronte dell'intensificarsi della criminalità organizzata e delle tensioni sociali, innescando crisi istituzionali. In questo scenario negativo, la crescita del PIL potrebbe potenzialmente contrarsi di -0,5 punti percentuali a livello regionale e di -1,5-2 punti percentuali nei paesi interessati a causa della maggiore instabilità, degli shock di fiducia e dell'interruzione delle attività. A livello regionale, i prezzi al consumo potrebbero aumentare di ulteriori +2-3 punti percentuali a causa dei maggiori costi di produzione. Data la forte dipendenza di molte economie dai consumi privati e la loro minore vulnerabilità ai prezzi del petrolio, uno shock di fiducia dei consumatori potrebbe danneggiare i sistemi fiscali molto più di un aumento delle entrate derivanti dall'aumento dei prezzi delle esportazioni. In questo scenario, la crescita del Brasile rimarrebbe stabile grazie alle dinamiche locali, ma il tasso

di interesse. Se il rischio di conflitto innesca un passaggio a un posizionamento risk-off, determinando un ampliamento degli spread sovrani dell'America Latina e indebolendo i tassi di cambio locali con il ritiro degli investitori stranieri, soprattutto perché gli attuali spread dei mercati emergenti sono ai minimi storici e quotati alla perfezione. L'instabilità regionale aumenta la probabilità di deflussi di capitali, un'inflazione più elevata e tassi elevati, esercitando pressioni sui saldi di bilancio e sulle condizioni di rifinanziamento. Le insolvenze aziendali aumentano, in particolare nei settori legati alle catene di approvvigionamento globali.

Figura 3: Una nuova ondata di elezioni nella regione nel 2026-2027



Nota: verde per i paesi senza elezioni importanti in programma nel 2026-2027; verde chiaro per i paesi con un trasferimento di potere in corso; arancione per i paesi con elezioni importanti nel 2026; arancione chiaro per i paesi con elezioni importanti nel 2027; giallo per i paesi con risultati elettorali ancora contestati.
Fonti: Autorità nazionali, Allianz Research

Figura 4: Indice di gradimento dell'amministrazione in carica, a dicembre 2025 (più è scuro, più è alto)



Sources: Boz, Cadem, CB Consultora, CID-Gallup, Equipos Consultores, Genial/Quaest, IEP Perú, PollsMx, EIU, Allianz Research

Uno scenario positivo (15%) potrebbe emergere in un contesto di rapido riallineamento e aumento degli investimenti. Attualmente, i due giganti economici della regione, Brasile e Messico, hanno saputo giocare bene le loro carte, grazie alla loro importanza cruciale nel commercio statunitense e a leadership dotate di un mandato forte, ulteriormente rafforzato a livello locale dalla dialettica con Washington. Entrambi i Paesi hanno fatto del loro meglio finora per far fronte alle recenti tensioni commerciali. Quest'anno, tuttavia, entrambi hanno una spada di Damocle che pende su di loro: in un caso, il rinnovo dell'USMCA, e nell'altro, le elezioni presidenziali, che coincide quasi esattamente con le elezioni di medio termine negli Stati Uniti. Per questo motivo, riteniamo che ulteriori sforzi pragmatici si riveleranno difficili e consideriamo questo l'esito meno probabile. In questo scenario, la crescita del PIL regionale aumenterebbe di +0,5 punti percentuali nel 2026-2027 grazie alla rinnovata fiducia, alle opportunità commerciali e di investimento. Lo sviluppo delle infrastrutture accelererebbe grazie agli investimenti esteri in

progetti relativi a minerali critici e materie prime non rinnovabili. Una maggiore cooperazione tra i governi neoeletti, in particolare nel Cono Sud, stimolerebbe il commercio regionale. Il ruolo della Cina nella regione sarebbe bilanciato da un rinnovato impegno con Stati Uniti e UE. In questo scenario, i premi per il rischio geopolitico in America Latina diminuirebbero, sostenendo la compressione degli spread e la stabilizzazione dei tassi di cambio con l'attenuarsi delle pressioni sui deflussi di capitali. Il miglioramento delle condizioni politiche e commerciali rafforzerebbe la fiducia, migliorando l'accesso al mercato, in particolare per i titoli sovrani ad alto beta come Colombia, Ecuador e Perù. La riduzione dello stress istituzionale e delle interruzioni della catena di approvvigionamento rafforzerebbero le traiettorie fiscali, favorendo il rifinanziamento e riducendo il rischio di default. Con la volatilità in calo, il debito in valuta locale trarrebbe beneficio da un tasso di cambio più stabile e da aspettative di inflazione ancorate. Le insolvenze aziendali diminuirebbero poiché le imprese beneficerebbero di migliori condizioni commerciali e di investimenti. Nel complesso, la regione si orienterebbe verso un contesto creditizio più costruttivo, trainato da una maggiore stabilità e dalla ripresa dei flussi di investimento.

Mentre il presidente Trump riformula i termini dell'impegno, diversi governi dell'America Latina si troveranno ad affrontare "accordi che non possono rifiutare" sulla sicurezza e sul commercio che mettono alla prova le istituzioni, l'accesso al mercato e le valute – ma la capacità della regione di piegarsi senza rompersi rimane il suo punto di forza principale. Il nostro punto di riferimento è la resilienza sotto pressione: inflazione moderata, crescita quasi costante e allentamento selettivo, compensati da finanziamenti più restrittivi e da episodici stress valutari. Lo scenario al ribasso indebolirebbe la fiducia, riducendola a crescita di circa -0,5 punti percentuale a livello regionale, aumentando l'indice dei prezzi al consumo di 2-3 punti percentuale e spingendo i titoli sovrani più deboli verso la crisi, mentre uno scenario positivo di riallineamento potrebbe aggiungere +0,5 punti percentuale e attenuare il rischio fiscale, ma è meno probabile e dipende dal rinnovo dell'USMCA e dalle elezioni regolari. Per gli investitori, la strategia è più disciplinata che eroica: mantenere un bias di qualità, preferire duration più brevi e crediti in valuta locale più forti, essere selettivi nel mercato azionario (titoli difensivi con potere di determinazione dei prezzi e basso disallineamento valutario) e mantenere le coperture. È importante monitorare il calendario elettorale, i segnali dell'USMCA, il throughput del Canale e le notizie sui titoli azionari per individuare i primi punti di svolta. In definitiva, partner esterni diversificati, sacche di domanda ancora forti (in particolare Brasile e parti delle Ande) e agilità politica sostengono la resilienza dell'America Latina.

Conquistare la Groenlandia: l'isola che potrebbe far crollare la NATO – ma non lo farà

L'amministrazione statunitense sta intensificando le minacce di annessione della Groenlandia. L'isola più grande del mondo è un territorio autonomo di 56.000 abitanti all'interno del Regno di Danimarca, che ne controlla gli affari esteri e la difesa e fornisce circa la metà del bilancio statale (circa 600 milioni di dollari). Gli Stati Uniti hanno da tempo mostrato interesse per la Groenlandia, avendo lanciato per la prima volta l'idea di acquistarla già nel 1867. Il presidente Trump ha ripreso la proposta nel 2019 durante il suo primo mandato e ha raddoppiato la posta in gioco dopo la sua rielezione, minacciando ripetutamente di prendere il controllo della Groenlandia, preferibilmente volontariamente e, se necessario, con la forza. La logica è strategica: la Groenlandia si trova a cavallo del GIUK Gap, un punto critico per la sorveglianza artica, vitale per la sicurezza nazionale degli Stati Uniti. Con lo scioglimento dei ghiacci marini dovuto al cambiamento climatico, la regione si sta aprendo sempre di più al trasporto marittimo, all'estrazione di risorse e alle attività militari, acuendo la concorrenza con Cina e Russia. Entrambe stanno espandendo la loro presenza nell'Artico, con la Russia che domina la navigazione artica grazie alla sua flotta di rompighiaccio.

Ma gli Stati Uniti non hanno bisogno del controllo territoriale per beneficiare della posizione strategica o del potenziale di risorse della Groenlandia. Un trattato di difesa del 1951 con la Danimarca garantisce già agli Stati Uniti il diritto di costruire e gestire basi militari sull'isola, e la Danimarca ha manifestato la sua disponibilità a un'espansione della presenza militare statunitense, ora ridotta a circa 200 soldati dagli oltre 10.000 della Guerra Fredda. Lo status NATO della Groenlandia scoraggia ulteriormente le mosse ostili di Cina o Russia, e la Danimarca ha anche invitato gli Stati Uniti a investire nelle risorse naturali della Groenlandia, tra cui petrolio, terre rare e uranio, poiché l'estrazione è stata finora a lungo scoraggiata da costi elevati e condizioni difficili, rendendo i progetti non competitivi. Tuttavia, la crescente retorica dell'amministrazione significa che un'acquisizione forzata non può più essere completamente scartata.

Lo scenario più probabile (probabilità del 50%) è che gli Stati Uniti alla fine moderino la loro retorica e rivedano i piani per un controllo più stretto sulla Groenlandia o per l'annessione vera e propria, spinti da venti contrari di politica interna e da una forte resistenza da parte degli alleati, che contemporaneamente adotterebbero misure significative per affrontare le preoccupazioni di sicurezza dichiarate da Washington. È molto probabile che l'amministrazione statunitense abbandoni le sue ambizioni sulla Groenlandia a causa della mancanza di sostegno da parte del Congresso e dell'opinione pubblica all'espansione territoriale e all'azione militare che coinvolga un alleato della NATO (il 73% degli americani si oppone all'uso della forza militare per conquistare la Groenlandia). Inoltre, con la probabile perdita della maggioranza dei repubblicani alla Camera dei Rappresentanti dopo le elezioni di medio termine statunitensi del novembre 2026, l'amministrazione sposterebbe ulteriormente la sua attenzione verso urgenti priorità interne. Parallelamente, ricalibrerebbe il suo approccio per evitare una rottura con gli alleati, riconcentrandosi sulla cooperazione piuttosto che uno scontro. Un ulteriore accesso militare statunitense in Groenlandia – tra cui nuove basi, potenziamenti infrastrutturali e una maggiore sorveglianza artica – sarà probabilmente negoziato pacificamente. Nel frattempo, l'UE agirebbe in modo coeso sulla base di una strategia comune per scoraggiare qualsiasi potenziale tentativo statunitense di impadronirsi della Groenlandia, combinando un forte messaggio diplomatico con minacce politiche credibili, come la chiusura delle basi militari statunitensi in Europa, la riduzione degli acquisti di titoli del Tesoro statunitensi, l'imposizione di dazi punitivi o lo sfruttamento della leadership globale della Finlandia nella progettazione di rompighiaccio (80% del mercato globale) e nella costruzione (60%) come merce di scambio. Nel tentativo di fornire una carota, l'Europa potrebbe anche invitare investimenti coordinati tra Stati Uniti ed Europa nelle risorse minerarie ed energetiche della Groenlandia attraverso quadri congiunti che riducano i costi, condividano i rischi e promuovano lo sviluppo cooperativo. Allo stesso tempo, l'UE probabilmente segnalerebbe il suo impegno nei confronti dell'integrità territoriale della Groenlandia, schierando forze di risposta rapida sull'isola in coordinamento con Copenaghen e Nuuk. La Danimarca, da parte sua, affronterebbe le preoccupazioni di sicurezza dichiarate da Washington e darebbe seguito agli investimenti annunciati per rafforzare le capacità di difesa dell'Artico e del Nord Atlantico. In questo scenario di base, tutte le parti raggiungerebbero alcuni dei loro obiettivi: gli Stati Uniti rafforzerebbero la loro posizione di difesa artica, la Danimarca colmerebbe le lacune di sicurezza e l'Europa impedirebbe un'acquisizione forzata, preservando l'unità della NATO. Si prevede che le implicazioni di mercato in questo scenario saranno positive, seppur modeste, poiché gli attuali prezzi di mercato hanno finora dimostrato preoccupazioni minime.

Uno scenario in cui gli Stati Uniti ottengano il controllo informale della Groenlandia attraverso un accordo di associazione è il secondo più probabile (probabilità del 40%), evitando il conflitto militare ma esponendo ancora una volta la debolezza geopolitica dell'Europa. In questo scenario, Washington si impegnerebbe sempre più direttamente con la Groenlandia e ne influenzerebbe la popolazione attraverso generosi incentivi economici, come l'accesso preferenziale all'accordo USA-Messico-Canada, maggiori investimenti in infrastrutture e attività minerarie e solide garanzie di sicurezza. La Danimarca, cercando di evitare un confronto a tutto campo con gli Stati Uniti che potrebbe significare la fine della NATO, sosterebbe infine, seppur riluttante, un Patto di Libera Associazione (COFA) tra la Groenlandia e gli Stati Uniti. Questo percorso potrebbe culminare nell'indipendenza della Groenlandia, dopo che la Danimarca avrà autorizzato un referendum accelerato sull'indipendenza, confermando gli attuali sondaggi che mostrano una maggioranza a favore dell'indipendenza (56%). È importante sottolineare che quest'ultimo passaggio richiederebbe la ricerca di una soluzione per sostituire il finanziamento annuale di 600 milioni di euro da parte della Danimarca. In questo scenario, l'incapacità dell'Europa di formulare una posizione comune le impedirebbe di bloccare efficacemente gli sforzi statunitensi. Gli Stati membri darebbero priorità alle relazioni bilaterali con Washington, mentre gli Stati Uniti collegherebbero la questione della Groenlandia a impegni di sicurezza più ampi – tra cui il sostegno alla difesa dell'Ucraina e un maggiore coinvolgimento degli Stati Uniti nella sicurezza europea – chiedendo implicitamente all'Europa di "chiudere un occhio" sulla Groenlandia. L'espansione statunitense in Groenlandia verrebbe riformulata come un vantaggio per la sicurezza collettiva piuttosto che come un accaparramento unilaterale di territori, consentendo alla NATO di rimanere intatta. Il conflitto militare tra i membri dell'alleanza verrebbe di fatto evitato, ma la debolezza geopolitica dell'Europa verrebbe nuovamente esposta e la fiducia transatlantica si deteriorerebbe. Le implicazioni di mercato in questo scenario sarebbero attenuate.

Nello scenario peggiore (probabilità del 10%), l'annessione totale della Groenlandia con la forza militare da parte degli Stati Uniti porrebbe fine alla NATO da un giorno all'altro, disfacendo decenni di architettura di sicurezza europea e segnando la fine del sistema di difesa collettiva guidato dagli Stati Uniti in Europa. Se i negoziati con la Groenlandia e l'UE non riuscissero a garantire una rapida estensione del controllo statunitense, Washington potrebbe optare per l'annessione dell'isola con la forza militare. Date le difese minime della Groenlandia – costituite in gran parte da risorse obsolete e dall'assenza di un esercito territoriale – le truppe statunitensi si assicurerebbero rapidamente posizioni strategiche, tra cui Nuuk, i principali aeroporti, porti e siti minerari. La potenza aerea e satellitare americana stabilirebbe rapidamente il controllo dello spazio aereo groenlandese, mentre i Marines o le unità aviotrasportate statunitensi catturerebbero le infrastrutture critiche. La resistenza si limiterebbe probabilmente a proteste o atti simbolici, e nel giro di pochi giorni la bandiera americana sventolerebbe sulle istituzioni groenlandesi. L'UE non sarebbe in grado di organizzare una risposta militare efficace, dato lo squilibrio di capacità rispetto agli Stati Uniti. L'attacco porterebbe anche alla fine immediata della NATO. Il principio dell'articolo 5 – secondo cui un attacco a un membro è un attacco a tutti – presuppone la solidarietà dell'alleanza, non il conflitto armato tra i membri. Sebbene il trattato possa formalmente rimanere in vigore, la credibilità e l'unità della NATO verrebbero distrutte da un giorno all'altro, disfacendo decenni di architettura di sicurezza europea e segnando la fine del sistema di difesa collettiva guidato dagli Stati Uniti in Europa. L'Europa rimarrebbe esposta. Gli Stati membri convocherebbero vertici di emergenza per formare un nuovo patto di sicurezza e accelerare drasticamente la spesa per la difesa, costretti a ricostruire rapidamente la forza militare per scoraggiare le minacce esterne. Anche la cooperazione politica ed economica con gli Stati Uniti si deteriorerebbe: gli accordi commerciali verrebbero sospesi, le basi militari statunitensi in Europa chiuse e i negoziati sull'Ucraina abbandonati. In questo scenario peggiore, le grandi potenze si sentirebbero incoraggiate dall'acquisizione territoriale da parte degli Stati Uniti. La Cina amplierebbe la sua influenza nel Sud del mondo e aumenterebbe la pressione su Taiwan, mentre la Russia sfrutterebbe la vulnerabilità dell'Europa intensificando le operazioni militari in Ucraina. Ciò aumenterebbe il rischio a medio termine che l'Europa venga coinvolta in un conflitto militare diretto. Le implicazioni di questo scenario non possono essere sopravvalutate. Una breve vittoria militare degli Stati Uniti in Groenlandia demolirebbe l'alleanza occidentale e danneggerebbe gravemente l'ordine internazionale. La probabilità è solo del 10% a causa dei suoi rischi di vasta portata e perché rappresenterebbe una rottura radicale con la politica e i valori statunitensi di lunga data: gli Stati Uniti non hanno annesso territori con la forza o con l'acquisto di beni per oltre un secolo. Farlo contro un alleato inaugurerebbe una nuova era di politica di potenza in cui la forza bruta torna a essere fondamentale. Il previsto shock di fiducia globale – paragonabile a un evento tra il "Giorno della Liberazione" e la pandemia – ridurrebbe la crescita del PIL globale di circa 1,0 punti percentuali. In un simile scenario, i mercati globali cambierebbero bruscamente i prezzi a causa dell'instabilità geopolitica prolungata, innescando gravi sconvolgimenti caratterizzati da un calo dei titoli azionari (ad eccezione dei titoli della difesa), un ampliamento degli spread creditizi, un irripidimento delle curve dei tassi di interesse e un forte indebolimento dell'euro.

Figura 5: Principali scenari politici, economici e di mercato per la Groenlandia nel 2026

Status quo / de-escalation	Accordo di associazione statunitense	Annessione forzata
50%	40%	10%
In poche parole: gli Stati Uniti fanno marcia indietro nonostante i vincoli interni e la forte resistenza degli alleati; le preoccupazioni sulla sicurezza vengono affrontate in modo cooperativo.	In poche parole: Gli Stati Uniti ottengono di fatto il controllo tramite una leva economica, politica e di sicurezza, senza arrivare all'annessione.	In poche parole: gli Stati Uniti conquistano la Groenlandia con la forza per garantirsi il controllo territoriale diretto.

Caratteristiche principali: <ul style="list-style-type: none"> • Nessun sostegno da parte del Congresso o dell'opinione pubblica all'uso della forza contro un alleato della NATO • La Danimarca rafforza la difesa artica e concede ulteriore accesso agli Stati Uniti • L'UE agisce in modo coerente, scoraggia l'escalation e schiera le forze con il consenso danese. 	Caratteristiche principali: <ul style="list-style-type: none"> • Gli Stati Uniti corteggiano la Groenlandia con generosi incentivi economici e garanzie di sicurezza • La Danimarca accetta con riluttanza il Patto di Libera Associazione (COFA) per evitare la rottura della NATO • Potenziale percorso verso l'indipendenza della Groenlandia 	Caratteristiche principali: <ul style="list-style-type: none"> • Rapida presa del potere da parte degli Stati Uniti, date le scarse difese della Groenlandia • L'UE non è in grado di resistere militarmente • Crolla la cooperazione transatlantica • Lo shock di fiducia riduce di 1 punto percentuale la crescita economica globale
Esito geopolitico: l'unità della NATO viene preservata; la Groenlandia resta sotto la sovranità danese; gli Stati Uniti rafforzano la posizione artica.	Esito geopolitico: la NATO formalmente intatta, ma la debolezza geopolitica dell'Europa è esposta; gli Stati Uniti ottengono il primato strategico nell'Artico	Esito geopolitico: la NATO crolla di fatto; l'Europa è costretta al riarmo di emergenza; Cina e Russia si rafforzano.
Implicazioni di mercato: attenuazione e mantenimento dello status quo anche nei mercati.	Implicazioni di mercato: attenuate in quanto sfera puramente politica, senza implicazioni commerciali o sulla catena di approvvigionamento.	Implicazioni di mercato: forti movimenti di avversione al rischio: in una recessione deflazionistica, le azioni globali crollano (esclusa la difesa), spread significativamente più ampi, euro più debole. L'Europa sottoperforma a causa dell'aumento del premio al rischio derivante dalla vicinanza alla Russia. I tassi stanno scendendo a livello globale, ma ancora di più in Europa, poiché la BCE allenterebbe la politica monetaria per contrastare una recessione deflazionistica.

Fonte: Allianz Research

Un momento di svolta per il regime iraniano

Un movimento di protesta senza precedenti ha riportato la questione del cambio di regime a Teheran. Questa volta sarà diverso? Una grave crisi economica – con il rial iraniano deprezzato di oltre il 70% nel corso del 2025, un'inflazione al 52% annuo a fine anno e una disoccupazione giovanile superiore al 20% – ha innescato un nuovo movimento sociale con enormi potenziali conseguenze. Sebbene indebolito dalle sanzioni internazionali e dagli attacchi statunitensi contro le sue capacità nucleari nell'estate del 2025, il regime ha risposto con una dura repressione dei manifestanti: osservatori indipendenti stimano che oltre 2.000 persone siano state uccise dalle forze di sicurezza e 10.000 arrestate. Ciononostante, le proteste continuano, sollevando la questione molto concreta di un cambio di regime. Lo stesso cancelliere tedesco Merz ha affermato che il regime sta affrontando i suoi "ultimi giorni e settimane". Per ora, tuttavia, i religiosi e la Guardia Rivoluzionaria continuano a mantenere il potere attraverso l'apparato di sicurezza.

In questa fase, lo scenario più probabile (55% di probabilità) è la continuità del regime, con un'ulteriore escalation tra Stati Uniti e Iran, nonché una più forte repressione delle manifestazioni prima del ritorno alla normalità. Ma l'intervento degli Stati Uniti giocherà un ruolo chiave in ciò che accadrà in seguito. Finora, il presidente Trump ha annunciato dazi del 25% su qualsiasi paese che commercia con l'Iran, che colpirebbero principalmente Cina, Turchia e India. Parallelamente, l'opzione militare rimane sul tavolo, sebbene gli obiettivi (potenzialmente le basi operative delle Guardie Rivoluzionarie o il quartier generale della polizia) e i loro conseguenti impatti siano sconosciuti. Inoltre, gli obiettivi di un potenziale attacco rimangono poco chiari e le capacità militari degli Stati Uniti nella regione sono ridotte rispetto all'estate scorsa. L'Iran ha avvertito delle gravi

conseguenze in caso di un intervento militare, indicando una possibile escalation, a differenza degli eventi della cosiddetta guerra dei 12 giorni tra Israele e Iran. A giugno, il fuoco diretto tra Stati Uniti e Iran è stato fortemente orchestrato da entrambe le parti, mentre a livello nazionale ha unito la popolazione attorno alla difesa della nazione. Ma questo precedente non orienta i risultati futuri, poiché un nuovo attacco molto probabilmente arriverebbe in modo diverso e colpirebbe un regime molto più stressato.

Figura 6: Principali scenari politici, economici e di mercato per l'Iran nel 2026

Rischio estremo: guerra totale	Il regime regge		Il regime cade con esito incerto
	La guerra si intensifica ma lo status quo rimane	Esito negoziato tra Stati Uniti e Iran	
5%	55%	30%	10%
In poche parole: il conflitto si intensifica, gli Stati Uniti intervengono militarmente, prendendo di mira le infrastrutture chiave del regime. L'Iran non cede, rispondendo con attacchi alla presenza militare statunitense e israeliana nella regione, nonché interrompendo i flussi energetici attraverso lo Stretto di Hormuz.	In poche parole: il regime iraniano intensifica la repressione delle proteste. Gli Stati Uniti intervengono solo con attacchi mirati e l'Iran risponde contro Stati Uniti e Israele, ma con un impatto limitato. La mobilitazione interna alla fine si attenua dopo una dura repressione.	In poche parole: mentre la repressione continua, Stati Uniti e Iran raggiungono un accordo per allentare le tensioni e stabilire nuove intese in materia di sicurezza nucleare, economica e regionale.	In poche parole: il regime cade dopo persistenti disordini sociali e, molto probabilmente, dopo un intervento statunitense che destabilizza ulteriormente il regime. Seguiranno lotte intestine per il potere tra le potenti Guardie Rivoluzionarie e i settori più progressisti della società.
Prezzo del petrolio: +100%, verso i 120 dollari al barile	Prezzo del petrolio: base 60 USD/barile.	Prezzo del petrolio: -15%, verso i 52 dollari al barile	Prezzo del petrolio: +10%, verso i 66 dollari al barile a causa della maggiore incertezza e delle interruzioni
Implicazioni di mercato: i flussi energetici globali subiscono interruzioni e, se protratti per più di poche settimane, determinano un aumento significativo delle aspettative di inflazione e, soprattutto, dei tassi a breve termine, e un calo dei titoli azionari. Le società energetiche e i paesi ricchi di energia sovraperformano.	Implicazioni di mercato: sconvolgimenti regionali simili all'escalation dell'estate 2025. Nessuna implicazione più ampia per il mercato globale, oltre all'aumento del premio di rischio regionale.	Implicazioni di mercato: reazione positiva del mercato globale (tassi più bassi, dovuti alla minore pressione inflazionistica, azioni più alte) sulla prospettiva di un miglioramento strutturale della stabilità in Medio Oriente e di prezzi del petrolio più bassi. Gli asset regionali sovraperformano i mercati globali e i paesi e i settori ad alta intensità energetica ne beneficiano marginalmente.	Implicazioni di mercato: finché l'instabilità rimarrà contenuta all'interno dell'Iran, i mercati finanziari e gli asset confinanti saranno principalmente esposti al rischio di ricadute. Tuttavia, per i mercati globali si tratterà di un'estensione dello status quo con volatilità periodica.

Un esito negoziato tra Stati Uniti e Iran rimane un'ipotesi altamente probabile (30%), poiché Teheran ha ribadito la sua preferenza per la diplomazia. All'inizio di questa settimana, il Ministro degli Esteri iraniano ha indicato che il regime è pronto a negoziare con gli Stati Uniti, dopo l'ultimo round di negoziati sul nucleare svoltosi nella primavera del 2025. In questo scenario, gli Stati Uniti avrebbero il potere di costringere l'Iran a ridurre o interrompere il suo programma di arricchimento dell'uranio, mentre i missili balistici sarebbero molto probabilmente all'ordine del giorno come priorità assoluta per Israele, che ha una forte influenza su questo tema alla Casa Bianca. Non è ancora chiaro quanta riduzione delle sanzioni gli Stati Uniti sarebbero disposti a offrire senza un cambio di leadership nel regime.

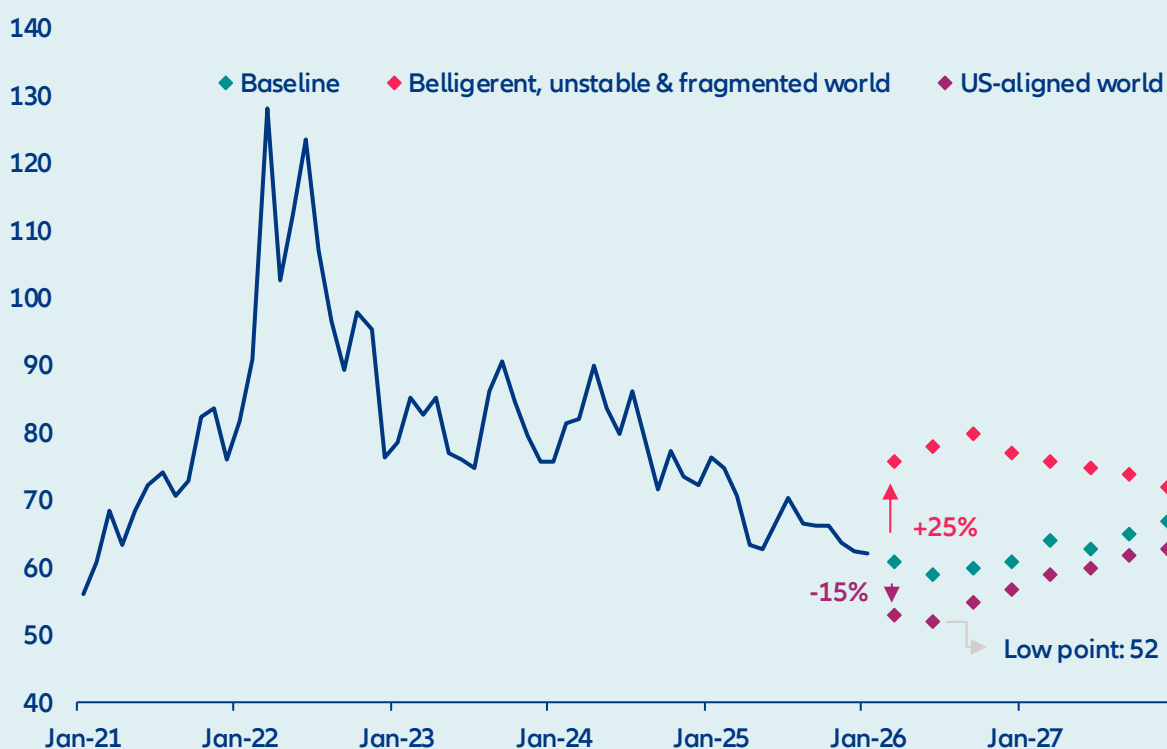
La caduta del regime rimane uno scenario a bassa probabilità (10%), verosimile solo se le proteste persisteranno a lungo. La rivoluzione iraniana del 1979 fu preceduta da 13 mesi di disordini sociali. Inoltre, la caduta dell'attuale regime non si tradurrebbe in un esito più netto in Iran, poiché vi sono molteplici centri di potere e attori esogeni che

influenzerebbero sicuramente la forma finale del regime, soprattutto per quanto riguarda l'importanza del petrolio nel Paese.

BOX: Quali sono le implicazioni sul mercato energetico degli sviluppi in Venezuela e Iran?

In Venezuela, i mercati petroliferi hanno ampiamente trattato l'intervento statunitense come un evento di interruzione dei flussi piuttosto che come uno shock significativo dell'offerta. Il fulcro è un accordo per spostare fino a 30-50 milioni di barili (per un valore di circa 2 miliardi di dollari) di greggio venezuelano – barili già prodotti ma bloccati dal blocco di dicembre – nei canali di esportazione supervisionati dagli Stati Uniti, non un improvviso aumento della produzione globale. Anche sul campo, la storia è quella di una ripresa e stabilizzazione: PDVSA sta invertendo le chiusure forzate dopo la ripresa delle esportazioni, con la produzione scesa da circa 1,16 milioni di barili al giorno (bpd) a novembre 2025 a circa 880.000 bpd all'inizio del 2026. Il potenziale di rialzo dell'offerta a lungo termine è molto meno certo e dipende dalla possibilità che il Venezuela possa convertire le riserve totali in barili investibili e commercialmente recuperabili. L'EIA e l'OPEC statunitense elencano ancora 303 miliardi di barili di riserve accertate – le più grandi al mondo sulla carta – ma (i) questi numeri sono contestati e alcuni esperti mettono le riserve più vicine a 100 miliardi di barili e (ii) il greggio extra pesante dell'Orinoco del paese richiede capitale sostenuto, logistica diluente e ammodernamento compatibile con la raffineria, che richiedono stabilità politica e termini contrattuali credibili. Il cambiamento in corso è inequivocabilmente negativo per Pechino: il greggio venezuelano rappresentava il 6-7% delle importazioni totali di greggio della Cina, secondo i dati delle petroliere, e ora il Paese rischia di perdere l'accesso al Merey, fortemente scontato, costringendo le raffinerie indipendenti ad approvvigionarsi di greggio pesante sostitutivo altrove, probabilmente a un costo più elevato. I più chiari (e unici?) potenziali vincitori sono le raffinerie della costa del Golfo degli Stati Uniti, configurate per materie prime pesanti e acide e che potrebbero trarre vantaggio da un ritorno di dimensioni del Merey e da uno sconto significativo. Tuttavia, questa storia dei margini non è ancora definitiva: gli ultimi prezzi di mercato suggeriscono che gli sconti sul Merey si sono ridotti a circa 10 dollari al barile al di sotto del Brent, e alcuni raffinatori e trader sostengono che le offerte attuali non sono più decisamente più economiche dei barili pesanti canadesi concorrenti.

Figura 7: Scenari del prezzo del petrolio per 2026/27



"Un mondo belligerante, instabile e frammentato" si riferisce all'aumento delle tensioni/intervento degli Stati Uniti in Medio Oriente, America Latina instabile e nessuna risoluzione del conflitto in Ucraina/"un mondo allineato agli Stati Uniti" si riferisce a un aumento della produzione di petrolio nelle Americhe, risoluzione della guerra in Ucraina e cambio di regime in Iran

In Iran, il principale fattore di svolta per i mercati energetici sarebbe il ritorno del petrolio iraniano sul mercato, a seguito di un cambio di regime o di un accordo negoziato tra Stati Uniti e Iran. Sebbene attualmente produca solo il 3% dell'offerta totale di petrolio, l'Iran ospita il 12% delle riserve petrolifere mondiali accertate e la sua capacità produttiva è stimata tra i 4 e i 7 milioni di barili al giorno. Sebbene decenni di sanzioni abbiano ridotto la sua capacità produttiva, la nazione persiana ha mantenuto operative alcune infrastrutture chiave e si prevede che nuovi sviluppi saranno implementati nei prossimi anni. Senza sanzioni economiche, potrebbe rapidamente diventare il quarto maggiore esportatore di petrolio, subito dopo la Russia. Con il mercato petrolifero che inizia il 2026 in una posizione fondamentalmente espansiva, l'andamento dei prezzi in ogni scenario iraniano dipende principalmente dall'entità del premio di rischio che i trader sono costretti a pagare e per quanto tempo. Un accordo tra Stati Uniti e Iran eliminerebbe una parte di quel premio e aumenterebbe la fiducia che ulteriori barili iraniani possano raggiungere il mercato più apertamente. In tale scenario, il prezzo del petrolio potrebbe scendere verso i 52 dollari al barile (circa il -15% rispetto al nostro valore di riferimento). Ciò avrebbe ulteriori ripercussioni sui mercati, con una riduzione dell'inflazione globale complessiva, e sosterebbe un orientamento rialzista sui tassi core, mentre i mercati azionari risponderebbero generalmente positivamente, in particolare nei settori dei trasporti, manifatturiero e dei beni di consumo, con una sottoperformance dei produttori di energia. Se il regime dovesse reggere e le tensioni dovessero aumentare, ma le esportazioni e il trasporto marittimo continuassero a funzionare, il Brent potrebbe ancora impennarsi grazie ai titoli e al premio geopolitico, ma il contesto di surplus limiterebbe qualsiasi aumento dei prezzi a lungo termine, che dovrebbe ancorare i prezzi intorno ai 60 dollari al barile. Un crollo del regime con un successore incerto sarebbe più destabilizzante che immediatamente rialzista: il mercato in genere prezza la probabilità di interruzioni logistiche, l'ambiguità delle sanzioni e un aumento dei costi di trasporto/assicurazione piuttosto che una perdita netta di offerta, sostenendo un premio più modesto verso i 66 dollari al barile. Le sanzioni di mercato verrebbero molto probabilmente attenuate, mentre le conseguenze rimarrebbero limitate all'Iran, dato l'isolamento della sua economia.

Il vero rischio è una guerra vera e propria, che potrebbe spingere il regime a interrompere i flussi attraverso lo Stretto di Hormuz – un punto di strozzatura che muove circa il 20% dei liquidi petroliferi globali. Un piccolo temporaneo di panico verso i 120 dollari al barile diventa plausibile anche se l'interruzione fisica si rivela in definitiva di breve durata. Uno scenario del genere avrebbe le maggiori conseguenze sul mercato, soprattutto se i flussi di petrolio venissero interrotti, provocando un aumento dell'inflazione globale, con ripercussioni soprattutto sui tassi di interesse core dei paesi importatori di petrolio. Un'interruzione fisica dello Stretto scatenerrebbe anche un'offensiva più ampia contro il regime iraniano, con il rischio di danneggiarne le infrastrutture petrolifere.

Oltre al petrolio, l'Iran potrebbe diventare una potenza mondiale nel settore del gas e del GNL, anche se sarebbero necessari investimenti significativi. L'Iran rimane un attore relativamente piccolo nell'export di gas naturale, pur avendo le seconde riserve accertate di questa fonte energetica solo dopo la Russia. Le attuali esportazioni di gas iraniano avvengono tramite gasdotti con i paesi limitrofi, in quanto il Paese non dispone di alcun tipo di infrastruttura per il GNL.

Figura 8: L'Iran e il Venezuela contribuiscono con una quota molto piccola al totale del petrolio scambiato sul mercato

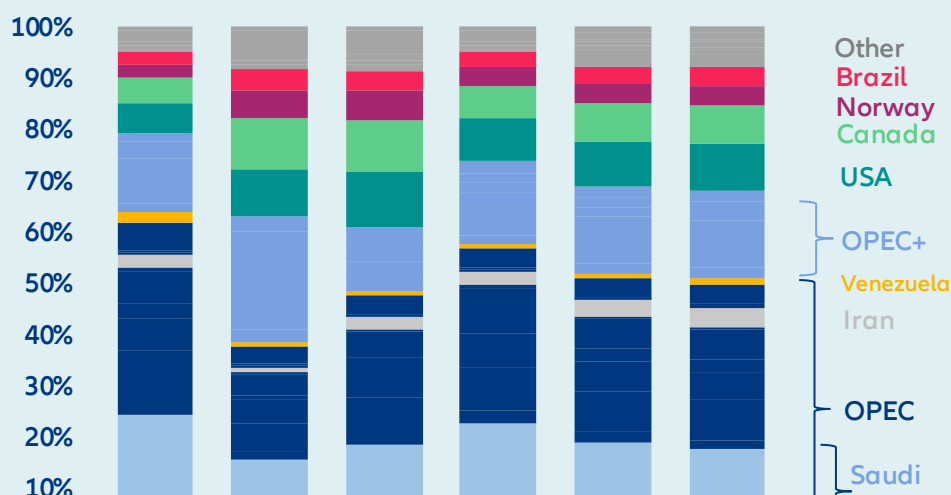
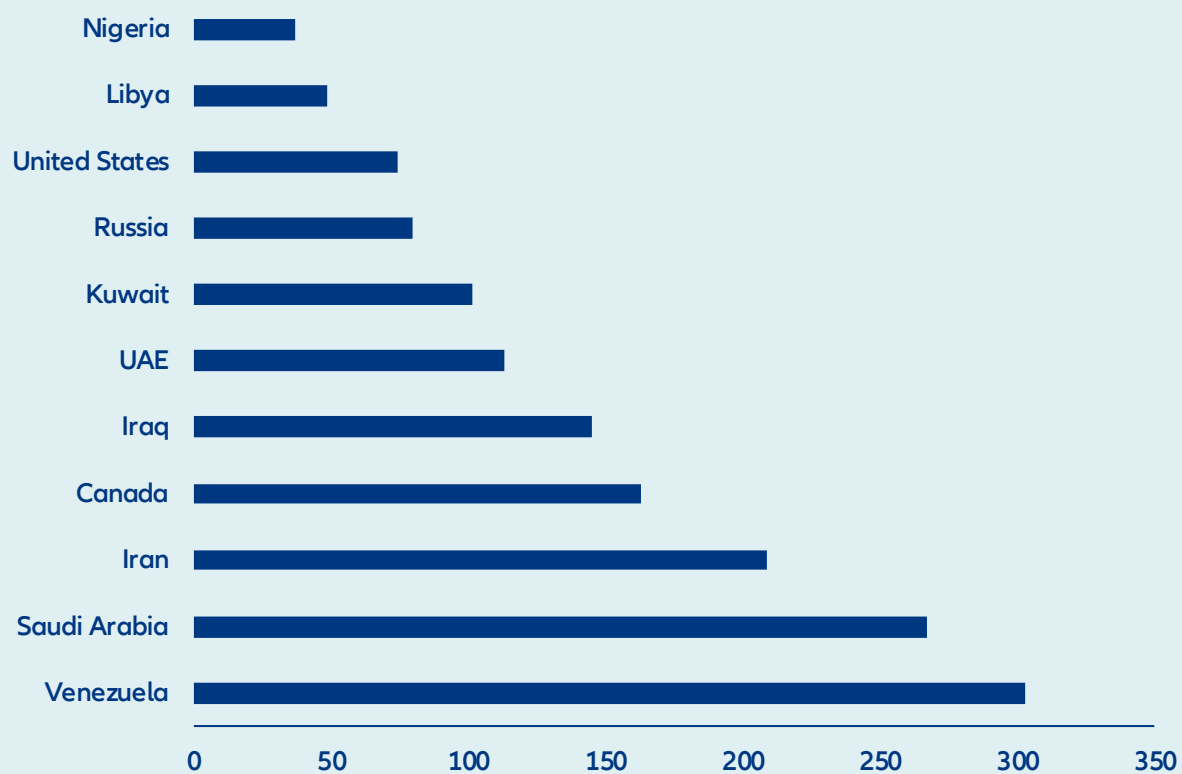


Figura 9: Riserve petrolifere accertate



Fonti: EIA, Allianz Research

Tali valutazioni sono, come sempre, soggette alla clausola di esclusione di responsabilità di seguito riportata.

DICHIARAZIONI PREVISIONALI

Le dichiarazioni qui contenute possono includere prospettive, dichiarazioni di aspettative future e altre dichiarazioni previsionali che si basano sulle attuali opinioni e ipotesi del management e coinvolgono noti e Rischi e incertezze sconosciute. I risultati, le performance o gli eventi effettivi potrebbero differire sostanzialmente da quelli espressi o impliciti in tali dichiarazioni previsionali.

Tali scostamenti potrebbero derivare, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, da (i) cambiamenti delle condizioni economiche generali e della situazione competitiva, in particolare nel core business e nei mercati principali del Gruppo Allianz, (ii) andamento dei mercati finanziari (in particolare volatilità di mercato, liquidità ed eventi creditizi), (iii) frequenza e gravità degli eventi di perdita assicurati, inclusi quelli derivanti da catastrofi naturali, e l'evoluzione delle spese per perdite, (iv) livelli e tendenze di mortalità e morbidità, (v) livelli di persistenza, (vi) in particolare nel settore bancario, l'entità dei default creditizi, (vii) livelli dei tassi di interesse, (viii) tassi di cambio, incluso il tasso di cambio EUR/USD, (ix) modifiche a leggi e regolamenti, comprese le normative fiscali, (x) impatto di acquisizioni, inclusi i relativi problemi di integrazione, e misure di riorganizzazione, e (xi) fattori competitivi generali, in ogni caso su base locale, regionale, nazionale e/o globale. Molti di questi fattori potrebbero verificarsi con maggiore probabilità, o in modo più pronunciato, a seguito di attività terroristiche e delle loro conseguenze.

NO DUTY TO UPDATE

La società non si assume alcun obbligo di aggiornare le informazioni o le dichiarazioni previsionali contenute nel presente documento, ad eccezione delle informazioni che devono essere divulgate per legge.

Allianz Trade è il marchio utilizzato per designare una gamma di servizi forniti da Euler Hermes.