



MONTE DEI PASCHI DI SIENA
BANCA DAL 1472



Focus

Market Strategy

06 maggio 2026

BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.p.A. - Sede sociale in Siena, Piazza Salimbeni, 3 - www.mps.it - Capitale Sociale: Euro 17.978.187.186,85 alla data del 29/9/2025 - Codice Fiscale ed iscrizione al Registro delle Imprese di Arezzo - Siena n. 00884060526 GRUPPO IVA MPS - Partita IVA n. 01483500524 - Gruppo Bancario Monte dei Paschi di Siena - Codice Banca e Codice Gruppo n. 1030 Iscritta all'Albo presso la Banca d'Italia al n. 5274 - Aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi ed al Fondo Nazionale di Garanzia



**MONTE
DEI PASCHI
DI SIENA**
BANCA DAL 1472

GAS TTF

Futuro influenzato dagli sviluppi geopolitici

6 maggio 2026

Con riferimento al [focus](#) di febbraio, si è purtroppo materializzato lo scenario di rischio rialzista per i prezzi del gas. Le tensioni in Medio Oriente si sono infatti intensificate con lo scoppio del conflitto tra Stati Uniti, Israele e Iran, provocando danni collaterali ad alcuni impianti energetici dell'area. In particolare, in **Qatar si stima che circa il 3-4% della produzione mondiale di GNL abbia subito danni strutturali di lungo termine**. Lo **Stretto di Hormuz** risulta di fatto chiuso e questo ha un impatto rilevante su circa il 20% del GNL globale, generando forti criticità soprattutto in Asia, destinazione finale di circa il 90% dei flussi di gas che transitano attraverso lo stretto.

Nonostante si tratti della **crisi energetica più grave della storia recente**, le quotazioni del gas europeo TTF, pur in aumento, non si sono avvicinate ai massimi del 2022, quando avevano raggiunto quasi 350 €/MWh. I prezzi si sono fermati poco sopra i 70 €/MWh, per poi ritracciare. **Rispetto al 2022, il contesto globale appare profondamente diverso**. All'epoca, già nel 2021, era presente un deficit produttivo dovuto alla forte ripresa della domanda di materie prime dopo la pandemia. Il 2026, al contrario, era iniziato con attese di mercato surplus globale, grazie soprattutto all'aumento della produzione in Nord America (USA e Canada). Inoltre, nel 2022 l'Europa risultava fortemente dipendente dalle forniture russe, mentre oggi la dipendenza dal Medio Oriente è relativamente contenuta, soprattutto in una fase dell'anno caratterizzata da domanda stagionalmente bassa.

Le **scorte di gas** nei magazzini dell'Unione Europea si collocano ai livelli più bassi dal 2022 ed è già iniziata la fase di stoccaggio, che proseguirà fino a ottobre (Fig. 1). Pur non trattandosi di livelli critici, l'ammontare disponibile lascia solo un limitato spazio di manovra nel caso di nuove problematiche sul lato dell'offerta, con il rischio di ulteriori pressioni rialziste sui prezzi. Le **importazioni europee di GNL** (Fig. 3) nella prima parte dell'anno sono state molto elevate, sopra la media storica, ma recentemente sono tornate in linea con la media quinquennale. Il loro andamento rimane una variabile chiave: più a lungo durerà il conflitto, maggiore sarà la necessità di riconoscere prezzi più elevati per competere con gli acquirenti asiatici, oggi penalizzati dalla riduzione delle forniture mediorientali.

Un ulteriore elemento di rischio è rappresentato dal **fattore climatico**. Con una probabilità superiore al 60%, è atteso tra maggio e luglio l'insorgere del fenomeno **El Niño**, che potrebbe persistere per buona parte del resto del 2026. In questo scenario aumenterebbero i rischi di un'estate europea più calda del normale, con maggiore domanda per il raffreddamento, seguita da un inverno più mite, con minore domanda per il riscaldamento. La fase di stoccaggio estiva potrebbe quindi richiedere prezzi del gas più elevati rispetto alla norma.

Fig. 1 – Scorte UE: % stoccaggio magazzini

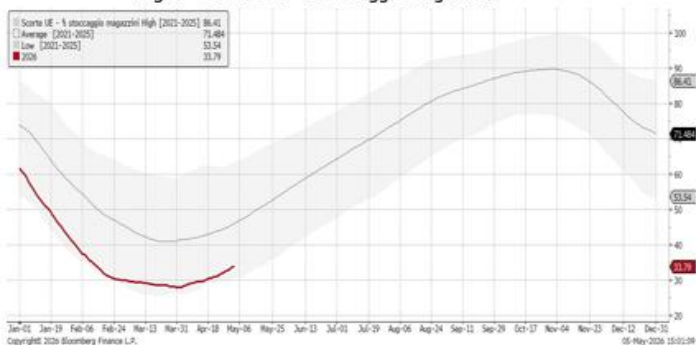
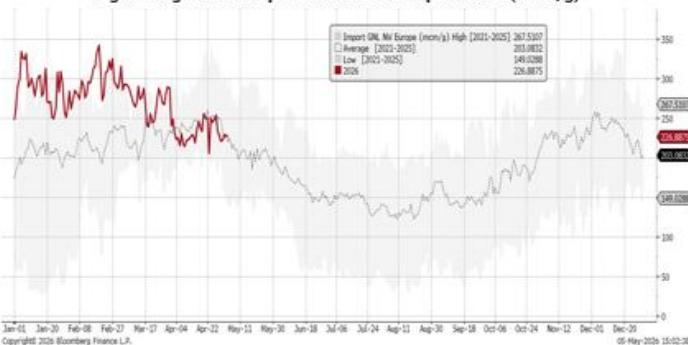


Fig. 2 Stagionalità importazioni NW Europa di GNL (mcm/g)

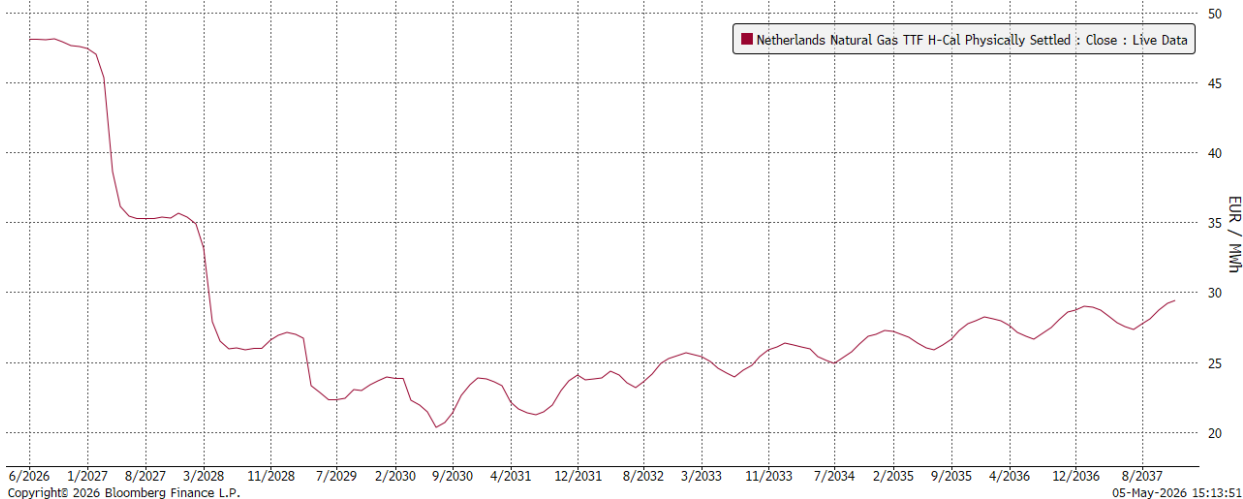


Alla luce della guerra, **viene meno lo scenario base del focus precedente**, che ipotizzava un calo del gas sostenuto dal forte surplus globale atteso. Lo sviluppo futuro dipenderà in modo cruciale dalla durata del conflitto e dai tempi di riapertura dello Stretto di Hormuz. **Lo scenario base** (probabilità 70%) prevede una conclusione del conflitto nel giro di alcune settimane, anche alla luce dell'incentivo dell'amministrazione statunitense a ridurre i prezzi della benzina durante la stagione estiva, evitando ulteriori perdite di consenso in vista delle midterm di novembre. Tuttavia, anche in caso di cessazione delle ostilità entro giugno e di riapertura di Hormuz, sarà necessario del tempo prima di tornare ai livelli produttivi pre-conflitto, poiché i danni in Qatar richiederanno anni per essere pienamente riassorbiti. In questo contesto, il TTF potrebbe registrare un cap estivo in area 50-60 €/MWh, ma anche un floor intorno ai 30 €/MWh nei prossimi mesi.

Lo scenario alternativo, meno probabile ma tutt'altro che trascurabile (30%), contempla una nuova escalation e/o il protrarsi dell'attuale situazione per diversi mesi. In questo caso lo shock sull'offerta diventerebbe rilevante, soprattutto qualora si verificassero ulteriori danni agli impianti qatarioti, con il rischio di prezzi del gas in avvicinamento ai 100 €/MWh in autunno.

Un elemento positivo, in ottica di copertura dal rischio di nuovi spike, è rappresentato dalla configurazione attuale della **curva dei future**: quotazioni allineate ai livelli correnti per tutto il 2026, seguite da un deciso ribasso dopo la conclusione del prossimo inverno sotto i 40 €/MWh (Fig. 3). Questa struttura di *backwardation* consente ancora di attuare coperture a costi relativamente contenuti. La curva appare coerente con lo scenario base; tuttavia, in caso di materializzazione dello scenario alternativo, è plausibile attendersi un marcato cambio di forma verso il contango, con futures a lunga scadenza significativamente più elevati per almeno i prossimi 12 mesi che, in tale momento, renderebbe più oneroso il costo della copertura.

Fig. 3- Gas TTF curva future attuale



Dal punto di vista tecnico, da inizio conflitto il gas TTF non è mai riuscito a superare i massimi del 2025 (59,39 €/MWh) alla chiusura della settimana, confermando l'importanza di area 60€ come fascia di resistenza. Su base giornaliera le due resistenze più prossime ai prezzi attuali sono 50,55 € (livello dinamico) e 54,81€/MWh (statico). Al ribasso, è presente il gap aperto con l'inizio del conflitto a 33-38 €/MWh, che può rappresentare un importante livello di supporto.



MPS Strategy Team



Luca Mannucci
Head of Wealth Management & Advisory
+39 335 6010081
luca.mannucci@mps.it



Gianluca Sanna
Head of Market Strategy
+39 335 7524010
gianluca.sanna@mps.it



Vincenzo Bova
Market Strategy
+39 375 7248624
vincenzo.bova@mps.it



Mirko Porciatti, CFA
Market Strategy
+39 0577 209557
mirko.porciatti@mps.it



Carmela Pace
Market Strategy
+39 0577 209558
carmela.pace@mps.it



Andrea Dardi
Market Strategy
+39 0577 380459
andrea.dardi@mps.it



Avvertenze

Attenzione: quanto riportato costituisce una informativa predisposta dalla funzione Market Strategy di Banca Monte dei Paschi di Siena SpA afferente alla VDG Commerciale (di seguito la "Banca").

Il presente documento (di seguito "il Documento") è redatto e distribuito dalla Banca in forma elettronica ai propri Clienti via e-mail o chat. Il Documento è indirizzato esclusivamente al destinatario e non può essere riprodotto in nessuna sua parte né può essere introdotto o inserito in archivi o siti internet o trasmesso, distribuito o comunicato a soggetti terzi diversi dall'originario destinatario in qualsivoglia forma o modo. Il Documento viene diffuso per mera finalità informativa ed illustrativa; esso non intende in alcun modo sostituire le autonome e personali valutazioni che i singoli destinatari del Documento sono tenuti a svolgere prima della conclusione di qualsiasi operazione per conto proprio o in qualità di mandatari. Pertanto, il destinatario dovrà considerare la rilevanza delle informazioni contenute nel Documento ai fini delle proprie decisioni, alla luce dei propri obiettivi di investimento, della propria esperienza, delle proprie risorse finanziarie e operative e di qualsiasi altra circostanza. Le informazioni ed i dati contenuti nel presente Documento si basano su fonti ritenute affidabili ed elaborate in buona fede alla data di redazione dello stesso; tuttavia, la Banca non rilascia alcuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Qualsiasi riferimento diretto ed indiretto ad emittenti o titoli non è, né deve essere inteso, quale offerta di vendita o acquisto di strumenti finanziari di qualsiasi tipo. Le informazioni ed i dati contenuti nel presente Documento non costituiscono una ricerca in materia di investimenti o una raccomandazione, una sollecitazione né un'offerta, invito ad offrire o messaggio promozionale finalizzata/o alla sottoscrizione alla vendita, all'acquisto, allo scambio, alla detenzione o all'esercizio di diritti relativi a prodotti e/o strumenti finanziari e/o a qualsiasi investimento in emittenti in esso eventualmente menzionati. Esse non configurano consulenza, e non possono essere in alcun modo considerate come una raccomandazione personalizzata ovvero come prestazione di un servizio di consulenza in materia di investimenti da parte della Banca. La Banca e/o altre Società appartenenti al Gruppo Montepaschi, i relativi amministratori, rappresentanti, funzionari, quadri o dipendenti, non possono essere ritenuti responsabili per eventuali perdite determinate dall'utilizzo del presente Documento. Si avverte inoltre che la Banca e/o altre Società appartenenti al Gruppo Montepaschi, gli amministratori e/o rappresentanti e/ole rispettive persone ad essi strettamente legate, possono avere rapporti di natura bancaria e finanziaria con eventuali emittenti qui citati ovvero avere interessi specifici con riferimento a società, strumenti finanziari o operazioni collegate al presente Documento. A titolo meramente esemplificativo la Banca e/o altre Società appartenenti al Gruppo Montepaschi possono svolgere attività d'investimento e d'intermediazione, avere rapporti partecipativi diretti ed indiretti con emittenti qui menzionati e prestare ad essi servizi di consulenza; inoltre, con particolare riferimento agli strumenti finanziari eventualmente citati, esse possono altresì svolgere attività di "prestito-titoli", sostenere la liquidità con attività di "market making" su mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione o sistemi di scambi organizzati. La Banca e/o altre Società appartenenti al Gruppo Montepaschi potrebbero strutturare titoli ed operazioni con rendimenti collegati a parametri e strumenti finanziari qui menzionati. Si specifica che l'elenco dei potenziali conflitti d'interesse indicati può non esaurire il complesso dei conflitti stessi; per ulteriori approfondimenti sulla politica di gestione dei conflitti d'interesse adottata dalla Banca si rinvia alla specifica informativa messa a disposizione della clientela ai sensi della disciplina vigente. Per quanto non riprodotto nelle presenti Avvertenze, si fa espresso rinvio a quanto riportato nel sito internet www.gruppomps.it. Procedendo alla lettura di questo documento, si accettano automaticamente le limitazioni e le avvertenze precedentemente riportate.