

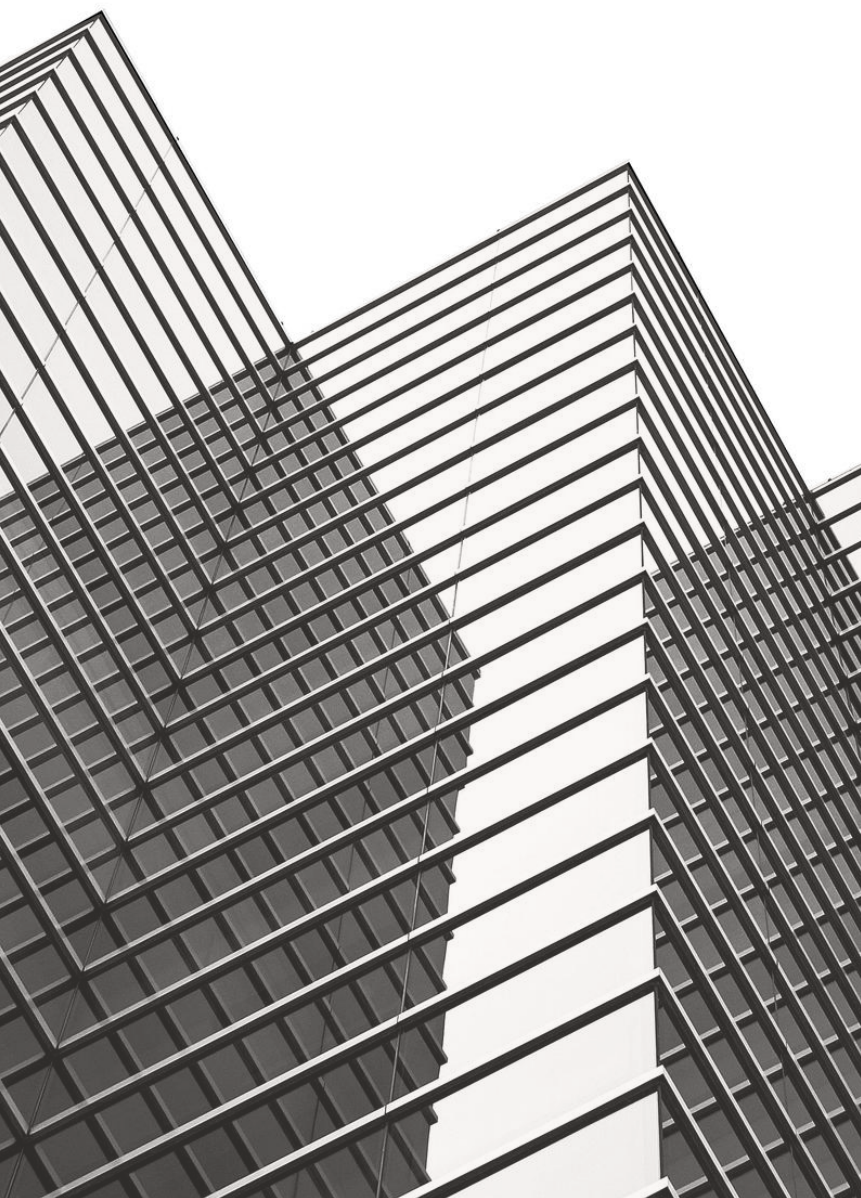


REPORT TRIMESTRALE: ECONOMIA E MERCATI

Q3 2026 - BANCA DEL SEMPIONE



BANCA DEL SEMPIONE
PRIVATE BANK
SINCE 1960



INDICE

MESSAGGIO – AREA FINANZA
E MERCATI

03
MACROECONOMIA

05
FINANZA

08
LO SAPEVI CHE...

09
EXPERT TALK



MESSAGGIO - AREA FINANZA E MERCATI

Il trimestre è stato contraddistinto da una forte divergenza all'interno dei mercati azionari. Gli indici hanno raggiunto nuovi massimi grazie al tema dell'intelligenza artificiale, che ha concentrato i flussi su un numero ristretto di titoli tecnologici e dei loro fornitori, sostenendo i listini nel loro complesso. Sotto la superficie, tuttavia, molti settori hanno avuto un andamento negativo: il lusso e i beni di consumo, tra gli altri, hanno risentito di una domanda più debole e di valutazioni che non incorporavano più lo stesso premio di crescita.

Sul fronte obbligazionario il trimestre ha visto un significativo aumento dei tassi di interesse, soprattutto sui titoli di Stato. Le scadenze lunghe hanno sofferto inizialmente più delle brevi, riflettendo un premio a termine in aumento e il peso crescente dell'offerta di debito pubblico. Negli Stati Uniti il movimento si è tradotto in livelli eccezionali dei tassi reali che, sulle scadenze più lunghe, si collocano oggi su valori che non si vedevano da molto tempo. In tempi più recenti, le principali banche centrali hanno attuato un rialzo dei tassi d'interesse, giustificato da aumenti dei prezzi della componente energetica e da una crescita sostenuta dell'attività economica, che ha prodotto un forte appiattimento delle curve dei rendimenti obbligazionari. Da segnalare inoltre una ampia salita dello spread che il mercato ha imposto ai titoli francesi, a conseguenza della difficoltà per quel Paese di accettare un percorso di disciplina fiscale.

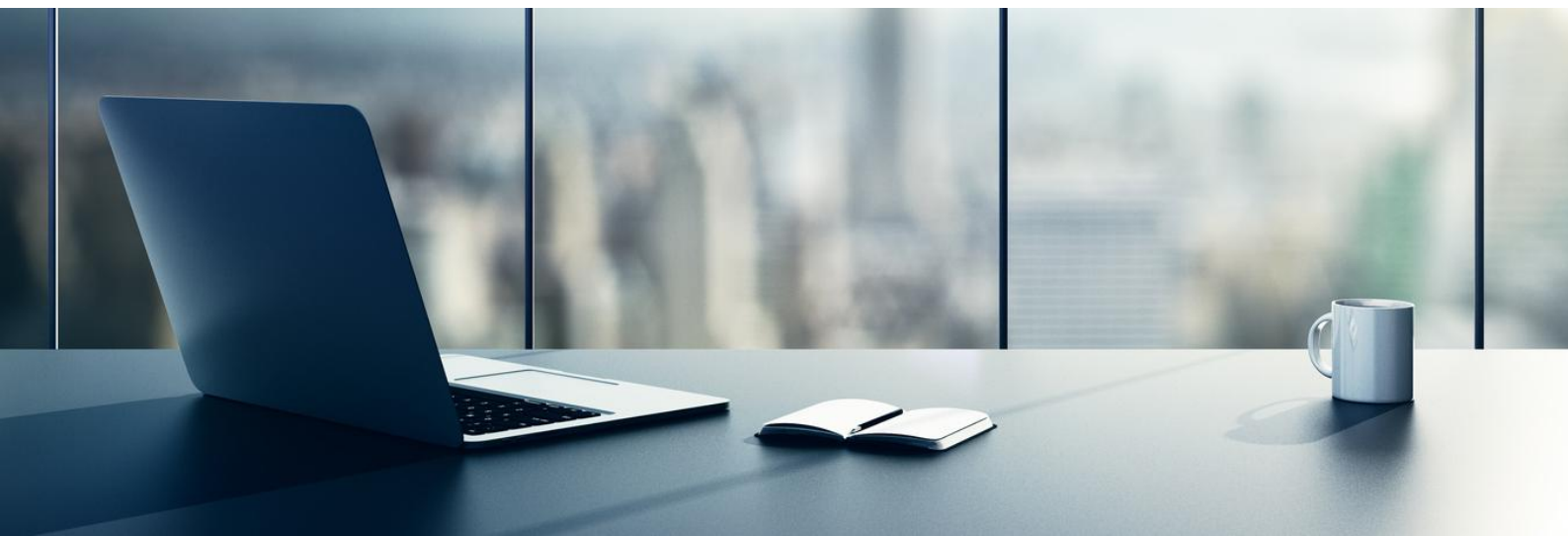
Questa combinazione di fattori: azionario concentrato, rendimenti reali elevati e rinnovata tensione sui debiti di alcuni paesi, rende il quadro più fragile e meno prevedibile. Riteniamo difficile che tassi alti non finiscano, ad un certo punto, per influenzare l'andamento economico, e quindi il mercato azionario, anche in virtù di significative emissioni obbligazionarie necessarie al reperimento di fondi per sviluppare la struttura a supporto dell'intelligenza artificiale.

È auspicabile che il livello dei rendimenti possa portare, in generale, i governi di molti paesi occidentali ad attuare politiche fiscali più disciplinate. Siamo più cauti sul possibile ulteriore allargamento degli spread in Europa, mentre tendiamo ad essere dell'opinione che i tassi a lungo termine sul mercato statunitense possano essere vicini a un punto di arrivo.

Riteniamo pertanto, per chi investe a lungo termine, che i rendimenti reali di questo livello offrano un punto di ingresso interessante, anche in termini relativi rispetto agli indici azionari.

PIETRO SCIBONA

VICE DIRETTORE GENERALE
RESPONSABILE AREA FINANZA E MERCATI



MACROECONOMIA

Contesto economico mondiale

Il terzo trimestre del 2026 ha evidenziato una crescita globale ancora resiliente, sebbene le tensioni geopolitiche e il conseguente shock sui prezzi energetici abbiano reso più incerte le prospettive sull'inflazione e sui tassi d'interesse.

Negli **Stati Uniti**, il PIL ha confermato la solida traiettoria di crescita economica che sta caratterizzando la ripresa post-pandemica: nel secondo trimestre ha registrato un aumento del +0.6%, avvicinando il Paese a raggiungere per il quarto anno consecutivo una crescita reale annua superiore al 2%. A sostenere questo trend contribuiscono l'elevato ritmo dei consumi di beni e servizi e i massicci investimenti locali nelle infrastrutture legate all'intelligenza artificiale. Al contempo, il mercato del lavoro appare solido, nonostante i tagli di personale nel settore tecnologico e finanziario, contrastato dalle assunzioni in ambito sanitario e dei trasporti commerciali.

In **Europa**, pur in presenza di un contesto economico meno dinamico rispetto agli USA, i dati sulla crescita hanno fornito segnali incoraggianti, con un aumento del PIL di +0.6% durante il secondo trimestre e gli indici PMI in territorio di espansione nel periodo tra luglio e settembre. Il Regno Unito invece si attesta su un ritmo neutrale di crescita, penalizzato dalla debolezza dei consumi interni.

Sul fronte dell'**inflazione**, il quadro appare più incerto, condizionato dai ricorrenti scontri nel Medio Oriente e il conflitto tra Russia e Ucraina, che influenzano i costi degli input energetici. L'aumento dei prezzi di petrolio e diesel si è riflesso in parte sui dati dell'inflazione, soprattutto in Europa dove l'indice dei prezzi al consumo di settembre ha mostrato un'accelerazione a quota 3.8% su base annua. L'inflazione "core CPI", che esclude i costi di alimenti ed energia, ha mostrato maggiore stabilità nel corso del trimestre, indicando

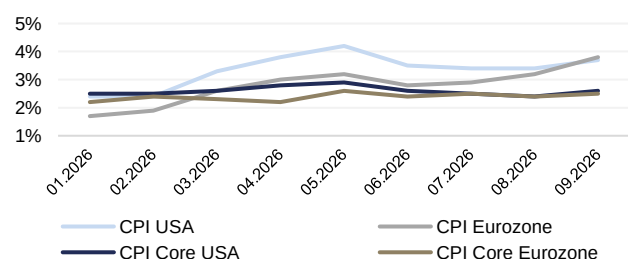
che gli effetti secondari sul paniere restante sono ancora limitati.

La combinazione di un'economia solida e di rinnovate pressioni inflazionistiche ha determinato una svolta da parte delle banche centrali. La **Federal Reserve (FED)** ha deciso di ricorrere ad un aumento di 25 punti base del tasso di riferimento, portandolo nell'intervallo 3.75%-4%, nel primo rialzo a oltre 3 anni di distanza dal precedente. Sotto la guida del presidente Warsh, la FED ha scelto di intervenire preventivamente sulle nuove pressioni inflazionistiche. Le proiezioni dei dot plot indicano tuttavia soltanto uno o due ulteriori rialzi da 25 punti base, mentre il mercato ne sconta almeno tre nei prossimi dodici mesi.

Anche la **BCE** ha aumentato i tassi di 25 punti base a settembre, dopo l'intervento di giugno, portando il tasso sui depositi al 2.5%. La presidente Lagarde ha adottato una retorica più moderata nella comunicazione dell'aumento dei tassi, bilanciando maggiormente i rischi derivanti da una crescita fragile con l'esigenza di monitorare attentamente l'evoluzione dell'inflazione. Questo equilibrio ha creato maggiore incertezza alla **Bank of England (BOE)**, che ha preferito rimandare l'aumento dei tassi per via di un'economia più fragile.

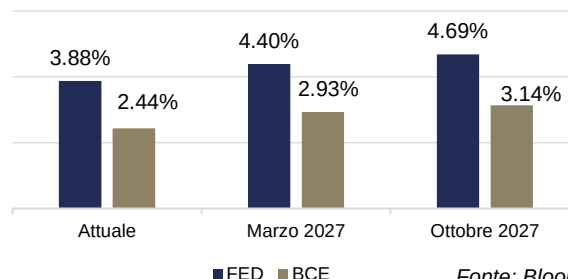
In Asia, l'economia giapponese continua a mostrare una crescita soddisfacente, accompagnata da un'accelerazione dell'inflazione. Queste dinamiche hanno spinto la **Bank of Japan (BOJ)** a compiere un ulteriore passo verso la normalizzazione della politica monetaria, con un aumento dei tassi di 25 punti base. In **Cina**, la crescita si mantiene su ritmi sostenuti, ma continua a presentare un significativo squilibrio: alla solidità dell'attività industriale, sostenuta anche dagli investimenti legati all'intelligenza artificiale, si contrappone infatti una persistente debolezza dei consumi interni.

Confronto tra panieri CPI di Stati Uniti e Europa % anno su anno, 01.2026-09.2026



Fonte: Bloomberg

Aspettative di tasso d'interesse per FED e BCE % di tasso, da FED fund futures e OIS Eur, 2026



Fonte: Bloomberg

MACROECONOMIA

Focus: contesto geopolitico e Svizzera

Contesto geopolitico

Nel corso del trimestre, il quadro geopolitico globale è rimasto fortemente condizionato dal protarsi del **conflitto in Iran**. L'attenzione si è progressivamente spostata dal confronto militare agli sforzi diplomatici per raggiungere un cessate il fuoco e una soluzione negoziata. I tentativi di mediazione condotti da Oman e Pakistan hanno prodotto alcuni segnali di apertura, senza tuttavia riuscire a superare le divergenze tra le parti. Al centro delle trattative rimangono la gestione dello Stretto, la rimozione delle sanzioni statunitensi e la ripresa dei negoziati sul programma nucleare iraniano.

Il persistere delle tensioni ha continuato ad avere ripercussioni sui mercati energetici, alimentando ulteriori pressioni inflazionistiche e complicando il quadro di politica monetaria delle principali banche centrali.

Parallelamente, il trimestre è stato caratterizzato da un intenso episodio di **El Niño**, potenzialmente tra i più forti degli ultimi decenni. L'aumento delle temperature e gli eventi climatici hanno accentuato i rischi per la produzione agricola, con possibili ripercussioni sui prezzi di materie prime quali zucchero, grano e cacao. Il fenomeno rappresenta pertanto un ulteriore elemento di rischio per l'inflazione e la stabilità delle catene di approvvigionamento.

Sul fronte delle relazioni internazionali, si è tenuto a Washington il secondo incontro tra **Trump** e **Xi Jinping**. Il vertice ha contribuito a mantenere un tono più distensivo nelle relazioni bilaterali, ma non ha prodotto progressi sostanziali sulle principali questioni strategiche, tra cui dazi, Taiwan e competizione tecnologica. Il rapporto tra le due potenze rimane quindi caratterizzato più dalla gestione delle tensioni che da un'effettiva distensione.

Infine, sul fronte politico, particolare attenzione è stata rivolta alle **elezioni presidenziali brasiliane**, con il confronto tra "Lula" e Bolsonaro progressivamente equilibratosi nel corso del trimestre. In **Francia**, invece, la fragile maggioranza parlamentare e le difficoltà nell'approvazione della manovra di bilancio hanno continuato ad alimentare l'incertezza politica e fiscale, contribuendo all'ampliamento dello *spread* tra i rendimenti dei titoli di Stato francesi e tedeschi, fino a raggiungere un massimo di 130pb a fine trimestre.

Svizzera

Nel terzo trimestre del 2026, l'**economia svizzera** ha mantenuto un andamento positivo, dopo la forte espansione registrata nel trimestre precedente, per effetto soprattutto del settore chimico-farmaceutico. Tuttavia, come evidenziato anche dallo stesso presidente della **Banca Nazionale Svizzera** Martin Schlegel, è atteso un rallentamento rispetto alla crescita del 2.8% registrata nel periodo precedente. Per l'intero 2026, la BNS prevede, infatti, una crescita compresa tra l'1.5% e il 2%, mentre per il 2027 conferma una previsione di circa l'1.5%.

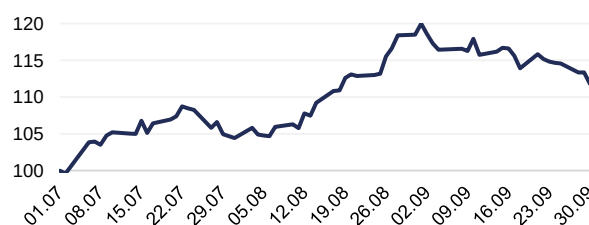
Sul fronte dei prezzi, l'**inflazione** è salita dallo 0.6% di maggio allo 0.8% di agosto, rimanendo comunque entro l'intervallo di stabilità dei prezzi della BNS. L'aumento è stato favorito dal rincaro dei prodotti petroliferi, legato alle tensioni in Medio Oriente e dall'indebolimento del franco. Secondo le previsioni della BNS, l'inflazione è attesa in ulteriore aumento nel quarto trimestre, per poi potenzialmente rallentare nel corso del 2027, con l'attenuarsi delle pressioni sui prezzi dell'energia.

In questo contesto di inflazione sotto controllo, la **BNS** ha mantenuto il tasso guida allo 0%. Il crescente differenziale dei tassi rispetto all'area dell'euro e agli Stati Uniti contribuisce inoltre a contenere la forza del franco, considerata da sempre un freno alle esportazioni e alla potenziale crescita economica.

Sul fronte finanziario, prosegue il confronto sulle nuove regole patrimoniali per **UBS**. A settembre, il Consiglio degli Stati ha approvato l'obbligo per la banca di detenere capitale CET1 pari al 90% del valore delle proprie controllate estere, inasprendo i requisiti rispetto alla proposta iniziale. Il piano passerà ora all'esame del Consiglio Nazionale, mentre il voto parlamentare finale è atteso nell'estate del 2027, lasciando aperto il quadro regolamentare.

Andamento dell'indice di costo dei beni agricoli

Ribasato a 100; 07.26 - 09.26



Fonte: Bloomberg

FINANZA

Mercato azionario

Indici	Performance	
	Prezzo	Performance trimestre anno
MSCI World	4'902.65	1.60% 10.66%
SMI	13'830.34	-2.56% 4.24%
EuroStoxx 50	6'269.02	-0.93% 8.25%
FTSE MIB	51'371.98	-0.60% 14.30%
DAX	25'199.19	0.81% 2.89%
S&P 500	7'651.54	2.03% 11.77%
NASDAQ 100	30'408.50	0.44% 20.43%
Nikkei 225	66'753.72	-4.72% 32.61%

Fonte: Bloomberg

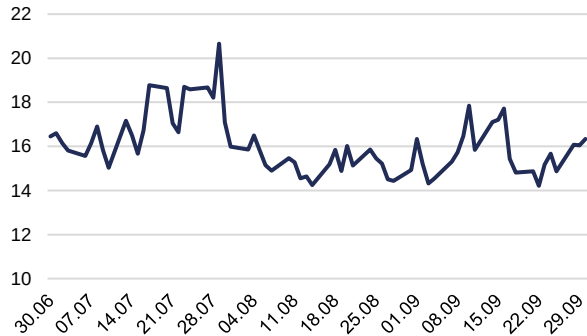
Nel terzo trimestre del 2026, i mercati azionari globali hanno registrato un andamento complessivamente positivo, mostrando una **buona capacità di tenuta** nonostante la presenza di rilevanti rischi geopolitici e macroeconomici. Dopo una prima fase caratterizzata dalle tensioni in Medio Oriente e dai timori legati a un possibile aumento dei prezzi energetici, i mercati hanno progressivamente recuperato terreno, sostenuti dalla solidità degli utili societari e dalle prospettive legate allo sviluppo dell'intelligenza artificiale. Nel complesso, la volatilità è rimasta contenuta e gli episodi di maggiore tensione si sono rivelati temporanei.

Nel corso del trimestre, le tensioni geopolitiche e il **rialzo dei rendimenti obbligazionari** hanno rappresentato i principali elementi di attenzione per gli investitori. L'aumento dei prezzi del petrolio ha riacceso i timori legati all'inflazione, mentre rendimenti più elevati hanno esercitato pressione sui comparti maggiormente sensibili ai tassi di interesse. Nonostante questo contesto, la solidità degli utili del settore tecnologico ha favorito un nuovo recupero dei mercati durante l'estate.

Questa dinamica ha sostenuto in particolare le **società statunitensi caratterizzate da elevate prospettive di crescita**, con il settore tecnologico nuovamente favorito dalle aspettative legate agli investimenti nell'intelligenza artificiale. Anche il settore sanitario ha mostrato una buona tenuta, mentre quello energetico ha beneficiato dell'aumento delle quotazioni petrolifere. Più deboli sono risultati, invece, i comparti industriali e quelli maggiormente sensibili al rialzo dei rendimenti.

A livello geografico, il mercato statunitense ha confermato una posizione di forza, grazie alla

Volatilità stabile sull'S&P 500
Indice di volatilità VIX (in %), 06.26-09.26



Fonte: Bloomberg

maggiore presenza a livelli di listini del settore tecnologico. **L'Europa ha evidenziato un andamento più moderato**, mentre il Giappone ha risentito maggiormente dell'aumento dei rendimenti obbligazionari domestici. I mercati emergenti hanno invece mantenuto una dinamica positiva, seppur con differenze significative tra le diverse aree geografiche.

Verso la fine del trimestre, il nuovo aumento dei prezzi energetici e dei rendimenti obbligazionari ha riportato l'attenzione degli investitori sui rischi inflazionistici e sulle prospettive della politica monetaria. Le aspettative di un orientamento più restrittivo da parte delle banche centrali hanno penalizzato soprattutto i comparti maggiormente sensibili al costo del denaro, senza tuttavia compromettere l'andamento complessivo dei mercati azionari. La capacità dei mercati di assorbire queste pressioni senza un aumento persistente della volatilità ne ha confermato la solidità.

Nel complesso, il trimestre ha confermato la significativa resilienza dei mercati azionari, che hanno continuato a registrare risultati positivi nonostante un quadro geopolitico complesso e condizioni meno favorevoli sul fronte dei tassi di interesse. La volatilità si è mantenuta contenuta, mentre l'attenzione degli investitori è tornata a concentrarsi sulle società con elevate prospettive di crescita, con l'intelligenza artificiale che si è confermata tra i principali temi a sostegno del mercato nel trimestre.

FINANZA

Mercato obbligazionario

Rendimenti governativi (in % p.a.)	2 anni	5 anni	10 anni
Svizzera	0.25	0.45	0.56
Italia	3.49	4.01	4.61
Germania	3.20	3.35	3.59
Stati Uniti	4.89	5.09	5.28

Fonte: Bloomberg

Il terzo trimestre del 2026 è stato particolarmente negativo per il mercato obbligazionario, caratterizzato da un **rialzo dei rendimenti** nei principali Paesi. Il rendimento decennale del Treasury statunitense ha chiuso il trimestre in rialzo di 82 pb; un movimento di tale portata non si verificava da oltre 30 anni.

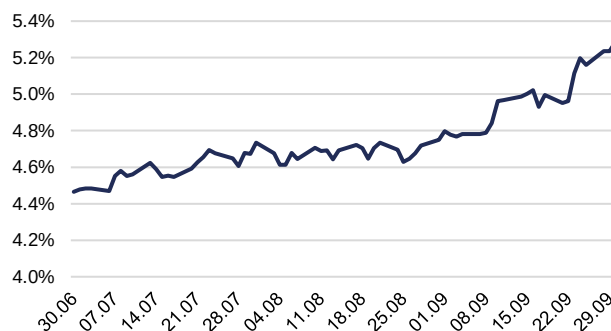
Mentre nella prima fase dell'anno l'andamento delle obbligazioni era stato prevalentemente dettato dall'**andamento dei prezzi energetici** e dagli sviluppi bellici, nel periodo estivo anche altri motivi hanno contribuito alla debolezza del mercato.

I dati macroeconomici hanno infatti confermato che, almeno nel breve periodo, l'aumento dei prezzi del petrolio e il restringimento monetario in atto non sembrano poter frenare il tasso di **crescita delle economie** trainate, queste ultime, da deficit fiscali e grossi investimenti legati alle aziende di AI. Questi due fattori di crescita si stanno dimostrando relativamente poco sensibili dall'aumento dei tassi d'interesse e, al contempo, richiedono ingenti somme di finanziamento, inducendo una competizione per i capitali che conduce a rendimenti più elevati.

La combinazione di elevate aspettative di crescita, inflazione energetica persistente ed importanti fabbisogni di finanziamento hanno esercitato una pressione congiunta sui rendimenti obbligazionari. Nel mese di settembre, il mercato ha subito una correzione rapida, conducendo a movimenti di prezzo talvolta disordinati. A risentirne particolarmente sono stati i **titoli di Stato francesi, con il rendimento decennale** in rialzo di 120 punti base nel trimestre e lo spread rispetto all'equivalente titolo tedesco salito sui livelli che non si vedevano dalla crisi del 2011-2012.

Le banche centrali hanno assecondato la direzione intrapresa dai mercati, alzando i tassi e indicando ulteriore restringimento monetario in arrivo. La **FED** con Warsh ha segnalato di voler combattere con vigore l'inflazione, e ha effettuato un primo rialzo dei tassi di 0.25%. L'assenza di indicazioni precise

Aumento del rendimento decennale statunitense Treasury USA a 10 anni, in %, 07.26-09.26



Fonte: Bloomberg

sui prossimi incontri non ha, tuttavia, impedito al mercato di stimare ulteriori rialzi nei mesi a venire.

La **BCE** ha effettuato il secondo rialzo di questo ciclo, dopo essersi mossa in anticipo rispetto alle altre banche centrali. Anche in questo caso, il mercato si attende una serie di rialzi che porti il tasso di deposito ben oltre il 3%; la recente debolezza dei bond periferici tuttavia fa avanzare qualche dubbio sulla sostenibilità di un restringimento così prolungato.

Anche la **BOJ** prosegue nel suo graduale processo di normalizzazione della politica monetaria, a maggior ragione dopo le pressioni del governo statunitense affinché adottino una politica monetaria a sostegno dello yen. La **BNS** rappresenta un'eccezione, mantenendo i tassi a zero grazie a un'inflazione svizzera che appare sotto controllo.

Nel corso del trimestre l'indice **Bloomberg Global Aggregate** in EUR (a cambio coperto) ha perso il 2.93%, per un risultato da inizio anno di -2.67%. La duration dell'indice ha determinato perdite in conto capitale che vanno ben oltre il flusso cedolare incassato durante l'anno.

Nelle settimane conclusive del trimestre qualche moderato segnale di stress è emerso anche nel **comparto creditizio**, che fino a quel momento sembrava immune alla volatilità sui tassi. L'indice **Markit iTraxx Crossover**, rappresentativo del rischio **High Yield** europeo, è arrivato a 300 bps. A pesare, sono state la preoccupazione sulla sostenibilità del debito pubblico francese e sulla tenuta delle società legate all'AI più esposte a eventuali delusioni sulla profittabilità di lungo termine di tali progetti.

FINANZA

Mercato valutario e materie prime

Valute	Prezzo	Performance trimestre	Performance anno
EUR/CHF	0.9469	2.56%	1.74%
USD/CHF	0.8358	3.39%	5.45%
EUR/USD	1.1330	-0.81%	-3.54%
GBP/USD	1.3265	0.02%	-1.56%
USD/JPY	157.41	-3.16%	0.45%

Fonte: Bloomberg

Valute

Nel terzo trimestre lo yen ha attraversato una fase particolarmente movimentata. Dopo aver toccato a fine luglio il livello più debole degli ultimi 40 anni contro il dollaro, la valuta giapponese ha beneficiato di un intervento coordinato sul mercato dei cambi da parte di Stati Uniti e Giappone. Ne è seguito un periodo di forte volatilità: il rimbalzo iniziale ha perso slancio durante agosto, con lo yen che entro fine mese ha restituito circa metà dei guadagni, per poi tornare a rafforzarsi a settembre raggiungendo il livello di 158.

Le dichiarazioni del Segretario al Tesoro Bessent a favore di uno yen più forte hanno ulteriormente rafforzato le aspettative del mercato per una stretta monetaria da parte della BOJ. Secondo alcuni analisti, tuttavia, la banca centrale potrebbe avere difficoltà a procedere con il ritmo di rialzi attualmente atteso.

Un altro protagonista del trimestre è stato il **franco svizzero**, che ha attraversato una fase di graduale e costante indebolimento nei confronti delle principali valute, sulla scia del movimento dello yen e delle indiscrezioni secondo cui la **BNS** prevederebbe di mantenere il tasso di riferimento allo 0.00% fino alla fine del 2027. L'ampio differenziale dei tassi rispetto alle principali economie ha favorito il crescente utilizzo del franco svizzero come valuta di finanziamento, contribuendo ulteriormente al suo indebolimento.

Il **dollaro statunitense** ha mostrato inizialmente un progressivo indebolimento, proseguito fino ai giorni precedenti la riunione della Federal Reserve, che ha poi aumentato i tassi di interesse, come ampiamente previsto dal mercato. Durante la conferenza stampa, il nuovo presidente della FED si è mostrato più determinato del previsto nel contrastare l'inflazione, sottolineando come il mercato del lavoro non rappresentasse, al momento, una fonte di particolare preoccupazione. Le dichiarazioni hanno sorpreso gli investitori e innescato un deciso rafforzamento del dollaro, proseguito fino alla fine del trimestre.

Materie Prime	Prezzo	Performance trimestre	Performance anno
Commodity Index	141.78	15.11%	29.26%
Petrolio WTI	90.42	30.10%	57.47%
Petrolio Brent	103.53	41.98%	70.14%
Oro	4'157.41	3.73%	-3.75%
Argento	60.43	3.12%	-15.68%

Fonte: Bloomberg

Materie prime

Oro e argento hanno chiuso il terzo trimestre del 2026 in moderato rialzo, sebbene il periodo sia stato caratterizzato più da marcati movimenti intra-periodo che da un vero e proprio trend rialzista. Dopo le pressioni registrate a luglio, ad agosto entrambi i metalli hanno invertito la rotta: l'oro è salito fino a circa 4'696 USD/oncia, mentre l'argento ha sovraperformato, sostenuto dall'indebolimento del dollaro e dall'aumento del premio per il rischio geopolitico. Il rally ha tuttavia perso slancio a settembre: il rialzo di 25 punti base deciso dalla FED il 16 settembre e un dot plot più restrittivo hanno determinato un brusco *repricing* dei rendimenti reali e un forte recupero del dollaro, penalizzando entrambi i metalli.

Brent e WTI hanno chiuso il periodo in forte rialzo, al termine di una fase particolarmente movimentata. La debolezza iniziale di luglio, alimentata dalle aspettative di un aumento dell'offerta in seguito all'accordo USA-Iran, si è rapidamente invertita con la ripresa delle ostilità in Medio Oriente. Il conseguente irrigidimento delle condizioni di offerta ha portato il Brent oltre USD 100 al barile a settembre, mentre il differenziale WTI-Brent si è ampliato fino a circa -USD 13 al barile, riflettendo condizioni di offerta più tese sui mercati internazionali rispetto al mercato statunitense.

Andamento del cambio USD/JPY

Prezzo di 1 dollaro USA in yen; 07.26 – 09.26



Fonte: Bloomberg

Lo sapevi che...

“

...l'Odissea di Nolan ha segnato una svolta nel mondo del cinema

”

Quando Christopher Nolan, regista di *Interstellar*, la trilogia di *Batman*, *Oppenheimer*, ha deciso di girare *The Odyssey* interamente con cineprese IMAX a pellicola, ha fatto molto più che scegliere un formato cinematografico. Ha costruito il film attorno a una tecnologia capace di influenzare ogni fase dell'esperienza: dalle riprese sul set alla lavorazione dell'immagine, fino alla proiezione, al suono e alle caratteristiche delle sale. Il risultato si è visto anche dal punto di vista commerciale: *The Odyssey* ha superato i \$639 milioni al box office globale nelle prime settimane.

Ma che cosa rende l'IMAX diverso da una normale proiezione cinematografica?

Nella versione a pellicola, il formato 15/70 utilizza una pellicola larga 70 millimetri, con fotogrammi molto più grandi rispetto a quelli del tradizionale 35mm, permettendo di catturare una quantità maggiore di dettagli e di ottenere immagini particolarmente nitide.

Anche il formato dell'immagine cambia: lo schermo IMAX è più alto rispetto a quello di una sala cinematografica tradizionale e permette di mostrare una porzione più ampia della scena, soprattutto nella parte superiore e inferiore dell'inquadratura.

Per *The Odyssey*, Nolan ha voluto utilizzare questo formato per l'intero film. In passato, queste cineprese venivano impiegate soprattutto nelle sequenze più spettacolari, anche a causa della loro rumorosità, che poteva interferire con la registrazione dei dialoghi. Per questo film, sono state quindi sviluppate nuove cineprese e soluzioni di isolamento acustico che hanno permesso di utilizzare il formato anche nelle scene parlate. L'IMAX, però, non finisce con la cinepresa: coinvolge anche le fasi successive della lavorazione dell'immagine, la proiezione e il suono.

Perché questa tecnologia è interessante anche dal punto di vista finanziario?

IMAX non è semplicemente un produttore di proiettori: il suo modello di business combina installazione e leasing dei sistemi, licenze del marchio, manutenzione e accordi di revenue sharing legati al box office. Questo permette a IMAX di beneficiare direttamente del successo dei film distribuiti nel proprio circuito.

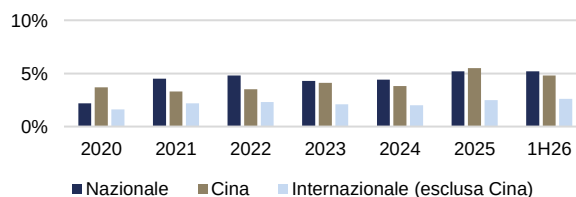
The Odyssey ha rafforzato ulteriormente questa dinamica: nell'estate 2026 IMAX ha registrato un box office record di \$728 milioni, il 73% in più rispetto al precedente record estivo, con il film di Nolan tra i principali driver della crescita.

Ma il successo dei blockbuster ha sostenuto l'intera filiera cinematografica. IMAX beneficia della crescente domanda di esperienze premium, mentre operatori di sale cinematografiche come *AMC Entertainment* e *Cinemark* monetizzano attraverso maggiori presenze nelle sale, prezzi medi dei biglietti più alti e *food & beverage*. A fine agosto, i titoli registravano performance positive da inizio anno: +70.96% per *AMC*, +54.80% per *Cinemark* e +39.95% per *IMAX*.

The Odyssey mostra quindi come il successo di un singolo blockbuster possa generare valore lungo tutta la catena del cinema: dalla tecnologia IMAX alla sala, fino alle società quotate che beneficiano del ritorno del pubblico al cinema.

Imax Box Office Market Share

% dei ricavi totali del box office del settore, 2020-2026



Fonte: Bloomberg

KEY TAKEAWAYS

1 – FILM CON IL MAGGIOR INCASSO PER UNIVERSAL

1.68 MILIARDI

2 – NUOVI FILM ANNUNCIATI NEL 2026 CON TECNOLOGIA IMAX

14

3 – SALE AL MONDO CHE PROIETTANO IMAX70MM (LA VERSIONE MIGLIORE)

41

Expert Talk Chiara Rezzonico

«“ESG is dead” “Long live ESG”: così recita un recente articolo del *Financial Times* dedicato alla trasformazione della finanza sostenibile»

Intervista a **Chiara Rezzonico**, Progetti Speciali & Marketing

«ESG is dead»: è davvero finita l'era degli investimenti sostenibili?

Incominciamo chiarendo cosa si intende per ESG, acronimo di Environmental, Social and Governance: tre dimensioni che affiancano ai tradizionali indicatori finanziari la valutazione di fattori ambientali, sociali e di governance potenzialmente rilevanti nelle decisioni d'investimento.

In Europa, la crescita della finanza sostenibile è stata accompagnata da un'importante evoluzione normativa, con interventi come SFDR, Tassonomia UE e CSRD. Nati per aumentare trasparenza e comparabilità e contrastare il *greenwashing*, questi interventi hanno anche contribuito a rendere il quadro normativo più articolato e complesso, alimentando la percezione di un ESG sempre più burocratico.

È in questo contesto che si inserisce la provocazione del *Financial Times*. La perdita di slancio dell'ESG nasce dalla sovrapposizione di più dinamiche. Negli Stati Uniti il tema è diventato oggetto di un forte *backlash* politico, accentuatosi con il ritorno di Donald Trump alla Casa Bianca, ma attribuire tutto alla politica sarebbe riduttivo: anche il mondo ESG ha alimentato aspettative talvolta eccessive e difficoltà a distinguere tra impatto reale e *greenwashing*.

Nel frattempo anche lo scenario di mercato è cambiato. Dal 2022, la performance del settore energetico e la successiva crescita di temi come difesa e AI hanno messo alla prova alcune strategie sostenibili. Nel 2025, secondo Morningstar, i fondi sostenibili hanno registrato 84 miliardi di dollari di deflussi netti globali, contro 38 miliardi di afflussi nel 2024. Un'inversione significativa, che non implica necessariamente l'abbandono dei criteri ESG nelle scelte d'investimento. Sotto la superficie potrebbe quindi esserci una realtà più complessa.

“ [...] l'ESG sembra essere sempre meno un compartimento separato e sempre più un criterio trasversale... ”

Oltre l'etichetta ESG, cosa c'è sotto la superficie?

Il quadro è tutt'altro che uniforme. Negli Stati Uniti, gli investimenti sostenibili hanno attraversato una fase di contrazione, mentre in Europa sono emersi segnali di ripresa: secondo Morningstar, nel secondo trimestre, i fondi sostenibili domiciliati in Europa hanno registrato 3,5 miliardi di dollari di afflussi netti. In Svizzera, secondo lo Swiss Sustainable Investment Market Study 2026, nel 2025 il volume degli investimenti legati alla sostenibilità è cresciuto del 3%, raggiungendo CHF 1'940 miliardi, segnale di resilienza del mercato elvetico.

Più dei volumi, è però significativo il modo in cui il mercato sta cambiando. La SSF evidenzia che una parte consistente degli investimenti gestiti secondo approcci sostenibili non viene necessariamente commercializzata come tale. Questo può riflettere il cosiddetto *greenhushing*, ma anche la progressiva integrazione della sostenibilità nei normali processi d'investimento. L'ESG sembra quindi essere sempre meno un compartimento separato e sempre più un criterio trasversale.

Il cambiamento climatico ne è un esempio: secondo la SSF, gli eventi meteorologici estremi sono oggi il rischio legato alla natura ritenuto finanziariamente più rilevante dagli operatori intervistati. Anche sul piano regolamentare, dal 2026 è entrata progressivamente in vigore la nuova Circolare FINMA sui rischi finanziari connessi a eventi naturali. È qui che trova senso il “Long live ESG” del *Financial Times*: più che scomparire, l'ESG potrebbe entrare in una fase più matura, meno legata all'etichetta e più integrata nella valutazione di rischi e scelte d'investimento.



CHIARA REZZONICO

Progetti Speciali & Marketing

DISCLAIMER

Il presente documento è a carattere informativo e contiene informazioni generali sia macroeconomiche che riguardanti societarie. Il documento non è da intendersi come un'offerta né una sollecitazione ad acquistare, sottoscrivere o vendere qualsiasi valuta o prodotto/strumento finanziario, effettuare investimenti o partecipare a qualsiasi strategia di trading in qualsiasi giurisdizione in cui tale offerta o sollecitazione non sarebbe autorizzata, o a qualsiasi persona a cui sarebbe illegale fare tale offerta. Il presente documento ha il solo scopo di fornire un'ampia panoramica del mercato, pertanto non sostituisce alcun altro documento legale relativo a uno specifico strumento finanziario, che può essere richiesto alla Banca del Sempione SA (di seguito la "Banca").

In questo documento la Banca non rilascia alcuna dichiarazione in merito all'idoneità o all'adeguatezza per qualsiasi cliente e non tiene conto delle circostanze, degli obiettivi o delle esigenze dei singoli clienti. Pertanto, i clienti che desiderano ottenere maggiori informazioni su eventuali strumenti finanziari specifici possono richiederle direttamente alla Banca e/o al consulente personale.

Il contenuto generale di questo documento si basa su informazioni oggettive e dati raccolti da fonti affidabili. Tuttavia, la Banca non può garantire che le informazioni raccolte in buona fede siano complete, nella misura in cui le circostanze possano cambiare e influenzare le notizie e i dati illustrati al momento della pubblicazione. Pertanto, informazioni quali le performance passate degli strumenti finanziari sono soggette a modifiche in qualsiasi momento e senza preavviso. Le performance passate non sono indicative dei risultati attuali o futuri, che sono imprevedibili per definizione. Inoltre, la Banca non rilascia alcuna dichiarazione, non fornisce alcuna garanzia e non fornisce alcun impegno, esplicito o implicito, in merito alle informazioni, proiezioni contenute nel presente documento, né accetta alcuna responsabilità per eventuali errori, omissioni o inesattezze nel documento.

Infine, questo documento è riservato ed è destinato ad essere utilizzato solo dalla persona a cui è stato consegnato. Il presente documento non può essere riprodotto, né in tutto né in parte. La Banca vieta la ridistribuzione di questo documento, senza la sua autorizzazione scritta e non si assume alcuna responsabilità per le azioni di terzi al riguardo. Questo documento non è destinato alla distribuzione in giurisdizioni in cui la sua distribuzione da parte della Banca sarebbe limitata.

Questo documento non è stato esaminato da alcuna autorità di regolamentazione. La Banca è autorizzata e regolamentata in Svizzera dall'Autorità Federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA).



BANCA DEL SEMPIONE
PRIVATE BANK
SINCE 1960

Sede centrale di Lugano

Via P. Peri 5
CH-6900 Lugano
Tel. +41 (0)91 910 71 11
Fax +41 (0)91 910 71 60
info@bancasempione.ch
www.bancasempione.ch

Succursale di Chiasso

Piazza Boffalora 4
CH-6830 Chiasso
Tel. +41 (0)91 910 71 11
Fax +41 (0)91 910 73 61
chiasso@bancasempione.ch

Succursale di Bellinzona

Viale Stazione 8a
CH-6500 Bellinzona
Tel. +41 (0)91 910 71 11
Fax +41 (0)91 910 73 60
bellinzona@bancasempione.ch

Succursale di Locarno

Via della Stazione 9
CH-6600 Locarno-Muralto
Tel. +41 (0)91 910 71 11
Fax +41 (0)91 910 73 62
locarno@bancasempione.ch

Ufficio di rappresentanza di Zurigo

Bahnhofstrasse 65
CH-8001 Zurigo
Tel. +41 (0)91 910 71 11
zuerich@bancasempione.ch

