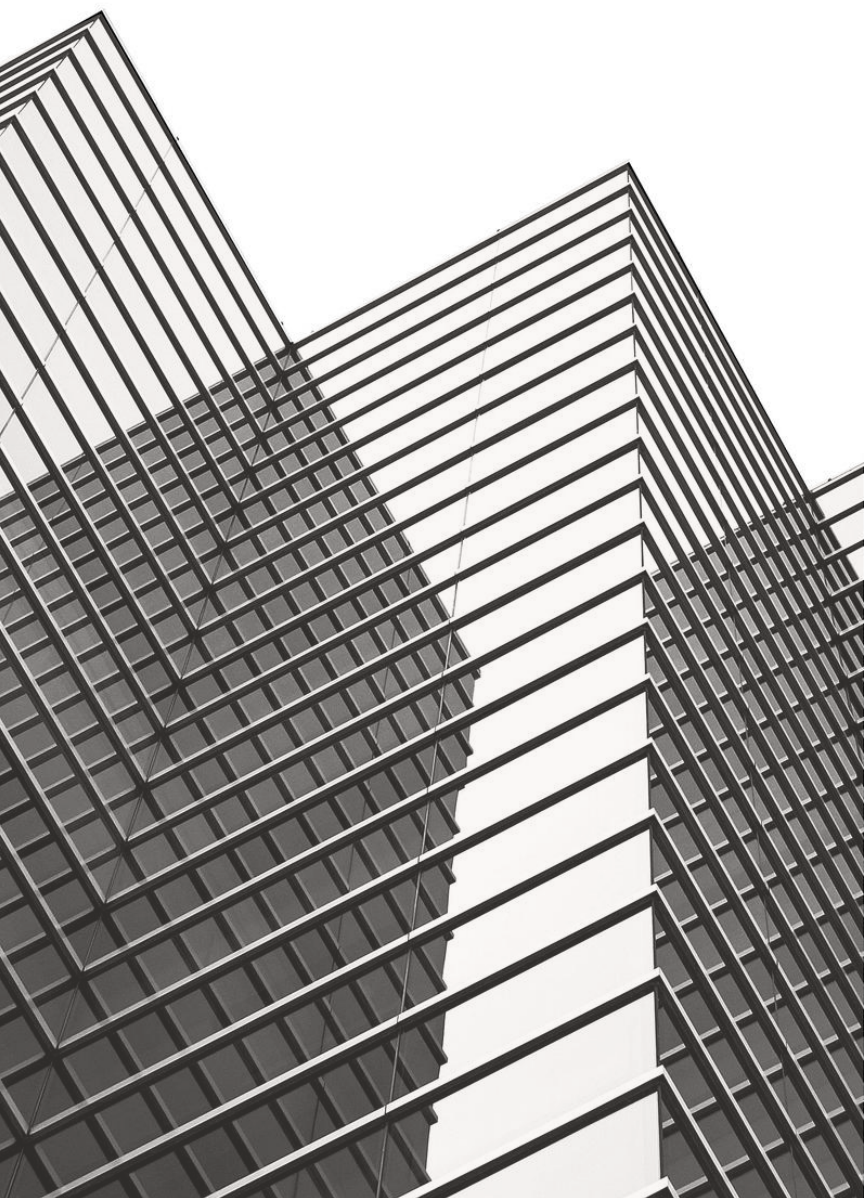




REPORT TRIMESTRALE: ECONOMIA E MERCATI

Q1 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

Dopo un inizio di anno caratterizzato da uno scenario generalmente costruttivo dei mercati, l'attacco all'Iran da parte di Stati Uniti e Israele si è imposto come evento centrale, al quale i mercati si ispirano per delineare il futuro andamento economico e di conseguenza i prezzi degli strumenti finanziari.

La reazione iraniana, probabilmente non ben valutata, è tesa a creare una destabilizzazione a livello mondiale attraverso l'interruzione o il forte ridimensionamento del traffico navale che parte del Golfo Persico. Il fortissimo rincaro del prezzo del petrolio ha generato istantanee, e forse premature, paure di un ritorno dell'inflazione, che hanno determinato un andamento fortemente negativo sui mercati del reddito fisso. Nella parte a breve delle curve governative, i rendimenti incorporano aspettative di aumenti importanti dei tassi (oltre 1 punto percentuale in Europa), a cui, secondo il mercato, le banche centrali saranno costrette per limitare le pressioni inflazionistiche.

Negative, ma più composte, le discese degli indici di borsa. Riteniamo che se ci fosse un allungamento dei tempi necessari per risolvere la crisi, con la conseguenza di vedere prezzi dell'energia che rimangono su valori alti, questo porterebbe con sé un rallentamento importante della crescita, ponendo un serio dilemma alle banche centrali, ma certamente implicando una più marcata correzione degli indici di borsa.

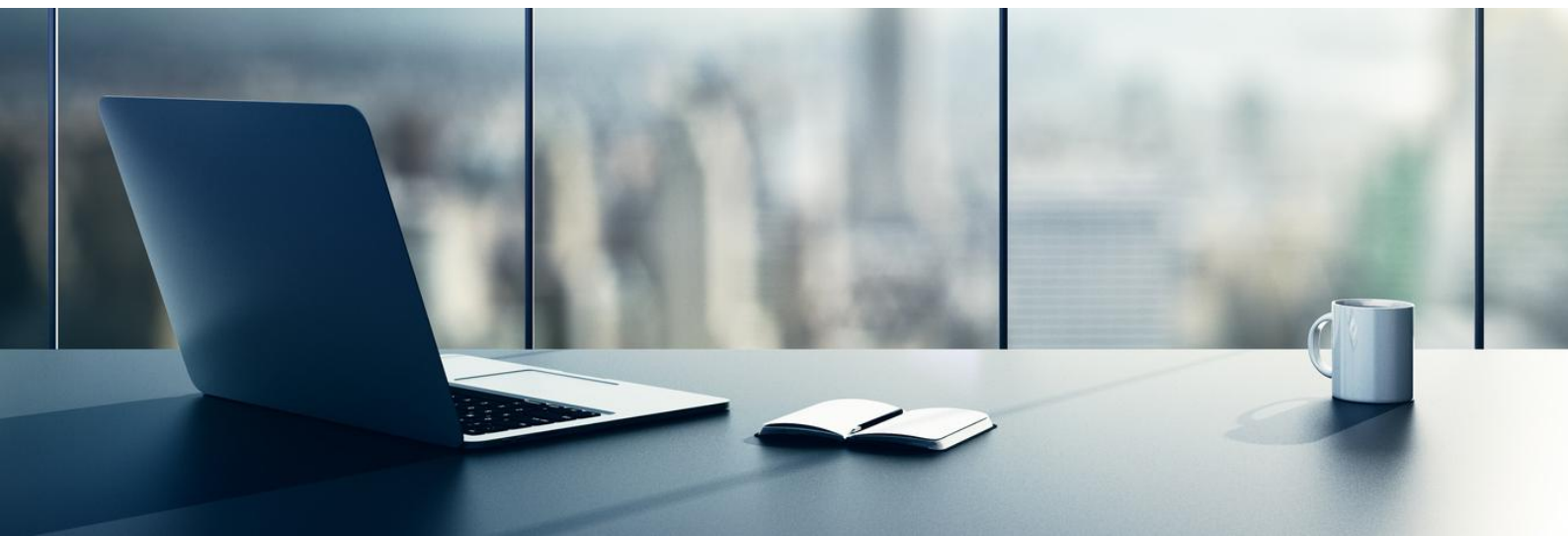
Significativo, e frutto di logiche di spostamento di flussi a conseguenza della crisi, il comportamento dei metalli preziosi che, dopo un fortissimo aumento nei primi mesi dell'anno, hanno assunto in questa fase un andamento più in linea con asset di rischio piuttosto che asset difensivi. I prezzi raggiunti rimangono in gran parte consolidati e, pur ritenendo che grossi profitti sono alle spalle, l'oro rimane una componente che dona stabilità nel tempo ai portafogli.

Tra proclami di fine della crisi a cui il Presidente americano ci ha abituato e fatti oggettivi che spesso dimostrano il contrario, i mercati sembrano continuare a scommettere su una soluzione che consenta di riattivare la circolazione di beni e in generale l'attività economica. In altre parole, come spesso accade negli ultimi anni, il comportamento dei mercati tende a ridimensionare le conseguenze di eventi di geopolitica che farebbero immaginare ben altri effetti.

L'impostazione dei nostri portafogli, in generale, si era già caratterizzata per una certa prudenza. A conseguenza degli eventi in Iran abbiamo marginalmente creato un'ulteriore quota di liquidità, senza tuttavia scommettere su scenari troppo disordinati; guardiamo piuttosto con una certa attenzione e approccio costruttivo a quelle parti del mercato che sono state più penalizzate negli ultimi periodi, con l'obiettivo di riuscire ad aumentare la quota investita in sintonia con un auspicato miglioramento del quadro geopolitico.

PIETRO SCIBONA

VICE DIRETTORE GENERALE
RESPONSABILE AREA FINANZA E MERCATI



MACROECONOMIA

Contesto economico mondiale

Il primo trimestre del 2026 ha delineato un quadro macroeconomico globale più complesso rispetto alla fine dell'anno precedente, dominato dall'emergere di un nuovo shock geopolitico che ha inciso in modo significativo sulle prospettive di crescita e sulle traiettorie di politica monetaria a livello internazionale.

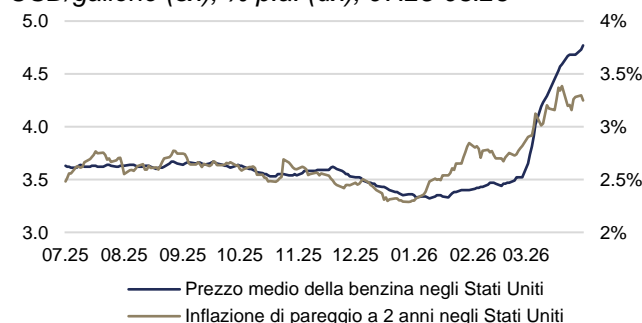
Negli **Stati Uniti**, il trimestre si è avviato sulla scia positiva del 2025. I dati relativi al quarto trimestre hanno evidenziato una crescita del PIL pari a +0.2%, sostenuta in particolare dagli investimenti in ambito tecnologico e nell'intelligenza artificiale, ma in rallentamento rispetto ai trimestri precedenti, anche per effetto di una minore spesa pubblica legata allo *shutdown* governativo di fine anno. Il mercato del lavoro ha continuato a fornire segnali contrastanti, con una lettura resa più complessa da fattori stagionali e condizioni meteorologiche avverse.

Nel corso del trimestre, l'**inflazione** è tornata al centro dell'attenzione degli investitori, in seguito all'acuirsi delle tensioni tra **Stati Uniti** e **Iran**. Le interruzioni nello Stretto di Hormuz e i ripetuti attacchi alle infrastrutture energetiche hanno compromesso il transito delle merci e la disponibilità di risorse, generando nuove pressioni sui costi. In questo contesto, le aspettative di inflazione a due anni (definite *break-even inflation*), desumibili dal mercato delle obbligazioni indicizzate, hanno registrato un rapido incremento da inizio anno.

Il nuovo scenario ha reso più complesso il posizionamento della **Federal Reserve (FED)**, che, dopo aver avviato un ciclo di allentamento monetario nel corso del 2025, ha optato per un approccio attendista, mantenendo i tassi di interesse nell'intervallo 3.5–3.75% nei primi appuntamenti dell'anno.

Prezzi del gasolio e aspettative inflazione a 2 anni

USD/gallone (sx), % p.a. (dx), 07.25-03.26



Fonte: Bloomberg

A influenzare le decisioni dell'istituto vi sono, da un lato, il riemergere di pressioni inflattive e, dall'altro, il rischio che tensioni sul fronte energetico e condizioni finanziarie più restrittive (anche alla luce delle criticità nel *Private Credit*) possano tradursi in un rallentamento più marcato dell'attività economica.

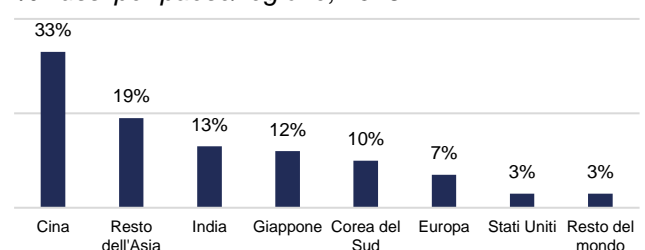
In **Europa**, l'inizio del trimestre ha beneficiato di condizioni macroeconomiche relativamente favorevoli. La chiusura del 2025 ha evidenziato una crescita del PIL dell'Eurozona dell'1.2% su base annua, con l'inflazione stabilizzatasi al di sotto del 2% e indicatori anticipatori (PMI) in territorio di espansione, sostenuti anche da politiche fiscali accomodanti. Tale combinazione ha consentito alla **Banca Centrale Europea (BCE)** di mantenere invariato l'orientamento della politica monetaria. Tuttavia, l'intensificarsi delle tensioni in Medio Oriente ha riaperto preoccupazioni, in particolare per il settore manifatturiero europeo, fortemente dipendente dalle importazioni energetiche dall'area del Golfo Persico.

Nel continente asiatico, la **Cina** ha raggiunto l'obiettivo di crescita del 5% nel 2025, pur segnalando un progressivo ridimensionamento delle prospettive per gli anni successivi. La domanda interna resta debole, risentendo ancora degli effetti della crisi immobiliare e di consumi domestici moderati, mentre il comparto tecnologico continua a fornire un contributo positivo alle esportazioni. Il mercato rimane tuttavia focalizzato sull'incidenza che può avere l'interruzione dei flussi di petrolio lungo lo Stretto di Hormuz, a cui risultano esposti in particolar modo la Cina e altri paesi asiatici.

In **Giappone**, il mercato resta orientato verso ulteriori interventi restrittivi da parte della Bank of Japan (BOJ), in un contesto in cui il nuovo Primo Ministro Sanae Takaichi ha consolidato la propria posizione politica in seguito alle elezioni alla Camera Bassa di febbraio.

Destinazione del petrolio dallo Stretto di Hormuz

% flussi per paese/regione, 2025



Fonte: Bloomberg



MACROECONOMIA

Focus: contesto geopolitico e Svizzera

Contesto geopolitico

Nel corso del primo trimestre, si è osservata una brusca accelerazione di tensioni geopolitiche globali.

L'anno si è aperto con l'intervento statunitense in Venezuela, culminato il 3 gennaio con la cattura del presidente venezuelano **Nicolàs Maduro** a Caracas. L'operazione, giustificata da Washington con la lotta al narcotraffico e al terrorismo, ha portato all'avvio dei procedimenti giudiziari presso il tribunale di New York durante la fine del mese di marzo.

Parallelamente, il Medio Oriente ha assistito alla nascita di un nuovo conflitto regionale. Il 28 febbraio, **Stati Uniti** e **Israele** hanno lanciato un massiccio attacco coordinato contro l'**Iran**, colpendo siti nucleari e infrastrutture militari dopo il fallimento dei negoziati sul programma nucleare. L'offensiva iniziale, culminata con la morte della Guida Suprema Khamenei, ha innescato una risposta militare iraniana e una rapida escalation con il coinvolgimento di diversi Paesi del Golfo che ospitano basi militari americane. Alla fine di marzo, gli sforzi diplomatici tra le parti non avevano ancora raggiunto un'intesa concreta per un cessate il fuoco, a causa di divergenze su temi chiave quali il controllo dello Stretto di Hormuz, l'assenza di ritorsioni future, e la riduzione delle capacità nucleari dell'Iran.

In Europa, il **conflitto russo-ucraino** ha progressivamente perso visibilità mediatica, pur registrando un'intensificazione degli attacchi militari, anche a seguito del ridotto supporto statunitense. In questo contesto, la Russia ha cercato di consolidare i propri avanzamenti territoriali, mentre l'Ucraina ha continuato a specializzarsi nella produzione di droni militari con l'uso di AI, raggiungendo un'elevata autosufficienza e una capacità di intercettazione dei droni avversari prossima al 90%.

Le relazioni transatlantiche hanno mostrato crescenti segnali di tensione. Le dichiarazioni del presidente Donald Trump circa un possibile disimpegno dagli accordi NATO, motivate dal limitato coinvolgimento europeo nel conflitto con l'Iran, hanno riaperto il dibattito sulla tenuta dell'alleanza. Gli accordi, sopraggiunti dopo la Seconda Guerra Mondiale nel 1949, potrebbero rischiare una spaccatura profonda con l'uscita degli USA, seppure ogni mossa in tal senso richieda un iter legislativo complesso.

Svizzera

Il quadro macroeconomico svizzero continua a mostrare una **crescita** lenta ma stabile. Dopo la marcata contrazione registrata nel terzo trimestre 2025, l'economia ha segnato un incremento del PIL dello 0.2% nell'ultimo trimestre dell'anno, sostenuto dalla ripresa nelle esportazioni del settore chimico e farmaceutico, favorita anche dalla firma di nuovi accordi commerciali con gli Stati Uniti.

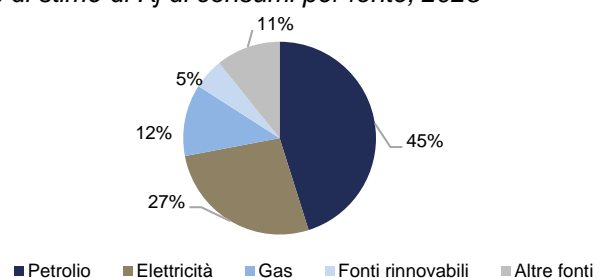
Al contempo, le prospettive economiche restano positive. La **Banca Nazionale Svizzera** (BNS) prevede una crescita del PIL dell'1.3% per l'anno in corso, e i PMI sono tornati in territorio espansivo, supportati da un'inflazione contenuta, un mercato del lavoro in salute e politiche monetarie espansive.

Permangono tuttavia, le minacce create dal conflitto tra Stati Uniti e Iran, che potrebbero generare pressioni sia inflattive che recessive. Questo scenario potrebbe influenzare le future decisioni della BNS. In particolare, gli operatori dei mercati monetari, che fino a fine febbraio prezzavano possibili tagli di tassi fino a livelli negativi, hanno radicalmente cambiato le proprie aspettative a fine marzo, arrivando a considerare anche eventuali rialzi entro la fine dell'anno.

Infatti, la Svizzera ancora oggi rimane in ampia parte alimentata da **fonti fossili** nel proprio mix di consumo energetico. Lo testimoniano i dati stimati dall'Ufficio federale dell'energia, che riconducono circa il 58% dei consumi del 2025 a fonti energetiche fossili, utilizzati per trasporti, riscaldamento e per attività industriali. Secondo le ricerche dell'Ufficio federale della dogana e della sicurezza dei confini (UDSC), circa il 50% delle risorse petrolifere sono acquisite dagli Stati Uniti, con il restante proveniente dal continente africano e dal Medio Oriente.

Consumi energetici svizzeri per fonte

% di stime di KJ di consumi per fonte; 2025



Fonte: Ufficio Federale dell'energia

FINANZA

Mercato azionario

Indici	Prezzo	Performance trimestre	Performance YTD
MSCI World	4'258.31	-3.88%	-3.88%
SMI	12'776.79	-3.70%	-3.70%
EuroStoxx 50	5'569.73	-3.83%	-3.83%
FTSE MIB	44'309.71	-1.41%	-1.41%
DAX	22'680.04	-7.39%	-7.39%
S&P 500	6'528.52	-4.63%	-4.63%
NASDAQ 100	23'740.19	-5.98%	-5.98%
Nikkei 225	51'063.72	1.44%	1.44%
Hang Seng	24'788.14	-3.29%	-3.29%

Fonte: Bloomberg

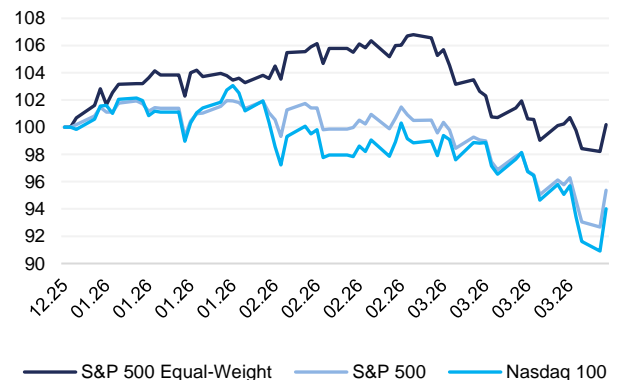
Durante i primi mesi dell'anno è proseguita la **rotazione settoriale e geografica** già emersa nella parte finale del 2025, in particolare nei primi due mesi dell'anno. In questa fase, i mercati hanno continuato a mostrare una progressiva riallocazione dei flussi lontano dal comparto *growth* e, soprattutto, dal tema dell'intelligenza artificiale, principale driver delle performance azionarie globali. I crescenti dubbi sulla sostenibilità degli ingenti investimenti delle *Big Tech* nell'ecosistema AI hanno infatti favorito un reindirizzamento dei flussi verso settori e aree geografiche più orientati a stili *quality* e *value*, rimasti indietro nel ciclo precedente.

Negli **Stati Uniti**, questo fenomeno si è riflesso nella sovraperformance della versione *equal-weight* dello S&P 500, che ha sovraperformato di circa 5 punti percentuali tra gennaio e febbraio la corrispondente versione tradizionale *market cap weighted*. Quest'ultima risulta infatti fortemente concentrata sui settori della tecnologia e dei servizi di comunicazione, che insieme rappresentano oltre il 40% della capitalizzazione complessiva, evidenziando in modo chiaro la portata della rotazione sopra descritta.

Anche l'**Europa** ha beneficiato di questo contesto, continuando a sovraperformare gli Stati Uniti nei primi due mesi dell'anno, in linea della narrativa "ex-US", già emersa nel 2025 e sostenuta da una maggiore incertezza macroeconomica e politica legata alla nuova amministrazione Trump. In particolare, la ripresa dei settori più ciclici, come l'industriale, insieme al miglioramento delle aspettative sugli utili nei comparti *quality* e *value*, tra cui energia, beni di consumo primari e servizi di pubblica utilità, ha contribuito a supportare la buona performance dei listini europei.

Confronto tra S&P, S&P Equal-weight, Nasdaq 100

Ribasato a 100; 01.26 – 03.26



Fonte: Bloomberg

In linea con questa dinamica, anche i **mercati emergenti** hanno attraversato una fase molto positiva nei primi due mesi dell'anno, sostenuti dal proseguimento della narrativa "ex-US", da un moderato indebolimento del dollaro e dal crescente *sentiment* positivo degli investitori, in particolare nei confronti dei metalli preziosi. In questo contesto, a fine febbraio i mercati latinoamericani segnavano una performance del +20% dall'inizio dell'anno.

Lo scenario è però cambiato bruscamente a fine febbraio, in seguito all'escalation geopolitica in **Medio Oriente**, con l'attacco di Stati Uniti e Israele all'Iran. Il successivo blocco dello Stretto di Hormuz da parte di Teheran ha rappresentato un forte shock rilevante per i mercati globali, data la centralità del passaggio per i flussi energetici mondiali. Ne è derivata una correzione significativa dei listini azionari, in particolare in Europa e in Asia, con i principali indici tornati in territorio negativo dall'inizio dell'anno.

Gli Stati Uniti, invece, pur non essendo immuni alle **liquidazioni di mercato**, hanno mostrato una maggiore resilienza relativa grazie alla propria autosufficienza energetica. Tuttavia, la debolezza del comparto *tech* nella fase iniziale dell'anno, unita al generale aumento dell'avversione al rischio ha penalizzato le performance nel primo trimestre del 2026, con lo S&P 500 che ha chiuso in calo del 4.3%. La rotazione settoriale osservata nei mesi precedenti si è così temporaneamente interrotta, lasciando spazio a una fase dominata da una generale riduzione del rischio da parte degli investitori globali.

FINANZA

Mercato obbligazionario

Rendimenti governativi (in % p.a.)	2 anni	5 anni	10 anni
Svizzera	0.07	0.17	0.34
Italia	2.88	3.28	3.91
Germania	2.61	2.73	3.00
Stati Uniti	3.79	3.94	4.32

Fonte: Bloomberg

Il trimestre si è rivelato particolarmente turbolento per il mercato obbligazionario. Dopo una fase iniziale positiva nei primi due mesi dell'anno, marzo ha segnato una brusca inversione causata dal conflitto in Medio Oriente. L'indice **Bloomberg Global Aggregate**, con cambio coperto in euro, ha chiuso il trimestre con una performance negativa pari a -0.61%, in calo di circa due punti percentuali rispetto ai massimi di fine febbraio.

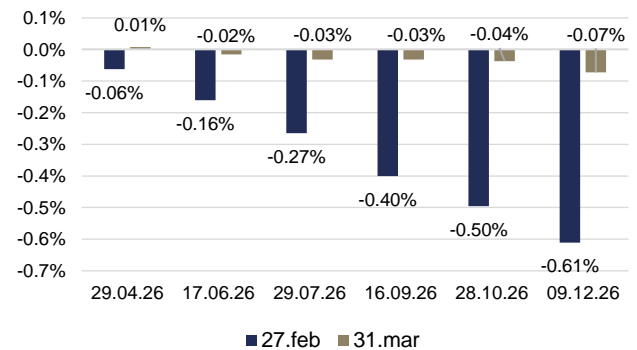
Il forte rialzo dei prezzi del petrolio ha generato uno shock improvviso, con ripercussioni su tutte le curve obbligazionarie globali. L'emergere di un ulteriore *supply shock*, ossia un aumento dei prezzi creato da vincoli dal lato dell'offerta, ha intensificato la pressione sulle **banche centrali**. Nonostante il significativo rialzo dei tassi d'interesse rispetto al periodo precedente al 2020, una serie di shock esogeni, tra cui la pandemia COVID, la guerra in Ucraina, i dazi, e ora la guerra in Iran, ha portato a tassi di inflazione a un livello costantemente più elevato rispetto agli obiettivi delle banche centrali. Al contempo, il protrarsi delle tensioni rischia di compromettere la crescita globale, e nello scenario peggiore, di innescare una fase recessiva.

Le banche centrali si trovano quindi ad affrontare un contesto complesso, caratterizzato da inflazione in rialzo e crescita al ribasso. In Europa, **BCE e Bank of England**, pur mantenendo un atteggiamento attendista, hanno ribadito la priorità del controllo dell'inflazione nel proprio mandato, portando il mercato a rivedere rapidamente al rialzo le aspettative sui tassi. Nelle fasi di maggiore tensione, le attese hanno raggiunto circa 100 punti base di rialzo nell'area euro entro fine anno, equivalenti a quattro incrementi da 25 punti base. La **BNS** dispone di maggior margine di manovra, grazie a pressioni inflattive assenti in Svizzera, ma il ritorno a tassi negativi appare, in questo contesto, altamente improbabile.

Negli Stati Uniti il mandato della **FED**, che prevede un equilibrio tra controllo dell'inflazione e sostegno al

Cambio di aspettative sui tassi d'interesse in USA

Tagli tasso stimati da FED fund futures; 04.26-12.26



Fonte: Bloomberg

mercato del lavoro, rende meno probabile rialzi del tasso di riferimento. Tuttavia, i due o tre tagli dei tassi che erano previsti dal mercato entro fine anno non sono più attesi.

Il repentino cambiamento nelle aspettative di politica monetaria ha avuto ripercussioni su tutte le curve obbligazionarie, con un generalizzato **rialzo dei rendimenti**. La parte breve delle curve è stata quella maggiormente colpita, innescando un movimento di *flattening* che ha colto di sorpresa molti operatori. Le scadenze più lunghe hanno invece mostrato maggiore stabilità, segnalando che al momento non si attende una spirale inflattiva persistente. Il rendimento decennale tedesco chiude il trimestre intorno al 3%, mentre il decennale americano al 4.3%.

Il segmento del **credito** ha risentito il contesto di incertezza, con l'indice *Markit iTraxx Crossover* in allargamento di circa 100 punti base, fino a quota 350. Tali livelli indicano uno stato di stress moderato, ancora distante da quelli osservati durante precedenti crisi. Le aspettative di una rapida risoluzione del conflitto, unite a una visione abbastanza positiva sulla tenuta della crescita economica, evitano dinamiche di eccessivo panico sui mercati.

Tensioni più marcate si stanno registrando nel segmento **Private Credit** negli USA, in particolare per l'elevata esposizione al settore software, sotto pressione per rapidi cambiamenti tecnologici legati all'evoluzione dei nuovi modelli di AI. Al momento, tuttavia, tali criticità non sembrano rappresentare un rischio sistemico, anche grazie al buon livello di capitalizzazione degli istituti finanziari.

FINANZA

Mercato valutario e materie prime

Valute	Prezzo	Performance trimestre	Performance anno
EUR/CHF	0.9237	-0.76%	-0.76%
USD/CHF	0.7995	0.87%	0.87%
EUR/USD	1.1553	-1.64%	-1.64%
GBP/USD	1.3227	-1.84%	-1.84%
USD/JPY	158.72	1.28%	1.28%

Fonte: Bloomberg

Valute

Il primo trimestre del 2026 sui mercati valutari è stato caratterizzato da elevata volatilità, in particolare sul cambio EUR/USD, che tuttavia ha chiuso il periodo con solo un lieve rafforzamento del dollaro rispetto all'euro.

Nella fase iniziale, il cambio ha proseguito la dinamica osservata dal 2025, con il dollaro sotto pressione per effetto della crescente narrativa di *debasement* e delle attese di un imminente ciclo di tagli dei tassi da parte della FED, più marcato rispetto alla BCE. Questo ha portato il cambio fino in area 1.21. Successivamente, l'acuirsi delle tensioni geopolitiche in Medio Oriente ha determinato un deciso movimento di avversione al rischio, favorendo un ampio recupero del dollaro fino in area 1.15.

In questo contesto, le valute rifugio hanno registrato un marcato apprezzamento. Il franco svizzero ha raggiunto nuovi massimi storici contro l'euro, con il cambio sceso sotto la soglia di 0.90, confermandosi ancora una volta tra i principali beni rifugio nelle fasi di stress di mercato. Parallelamente, le valute legate alle materie prime hanno beneficiato dell'andamento del petrolio: la corona norvegese ha recuperato in modo significativo, passando da circa 11.80 a 11 contro euro.

Lo yen giapponese ha invece continuato a evidenziare una maggiore debolezza, nonostante il graduale processo di normalizzazione della politica monetaria. Il mercato ha, infatti, iniziato a prezzare con maggiore attenzione i rischi fiscali legati alle future politiche espansive del nuovo governo Takaichi, alimentando dubbi sulla sostenibilità dei conti pubblici.

Infine, il mercato delle criptovalute ha proseguito la fase correttiva avviata a fine 2025. Il Bitcoin ha continuato a indebolirsi, individuando un primo livello di supporto tra 65'000 e 70'000 dollari.

Materie Prime	Prezzo	Performance trimestre	Performance anno
Commodity Index	135.25	23.30%	23.30%
Petrolio WTI	101.38	76.56%	76.56%
Petrolio Brent	118.35	94.49%	94.49%
Oro	4'668.06	8.07%	8.07%
Argento	75.17	4.89%	4.89%

Fonte: Bloomberg

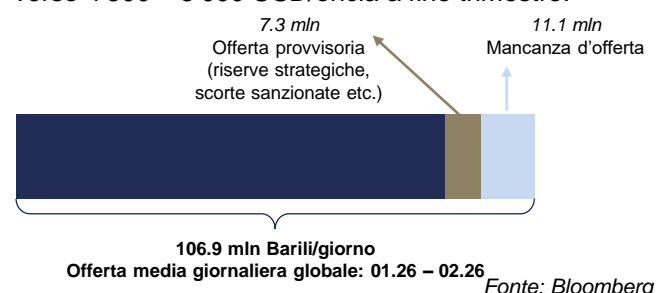
Materie prime

Il primo trimestre del 2026 è stato caratterizzato da un forte rialzo del comparto delle materie prime, con il *Bloomberg Commodity Index* in crescita del 23.3%, trainato principalmente dal comparto energetico.

Il petrolio è stato il principale protagonista, registrando un marcato aumento dei prezzi. Le tensioni legate al conflitto in Iran e il conseguente blocco dello Stretto di Hormuz hanno generato uno shock dell'offerta, con uno shortage stimato in circa 11.1 milioni di barili al giorno nel solo mese di marzo. Le quotazioni di WTI e Brent sono così salite oltre i 110 dollari al barile, avvicinandosi ai massimi del 2022.

Anche il comparto dei metalli preziosi ha mostrato movimenti significativi. L'oro ha superato i 5.500 USD/oncia, sostenuto dalle attese di ribassi dei tassi a inizio trimestre, dalla domanda delle banche centrali e dal suo ruolo di bene rifugio. L'argento ha invece mostrato una dinamica ancora più speculativa, passando rapidamente da 70 a 120 USD/oncia, a causa di timori legati a possibili nuovi dazi e alla scarsità di metallo fisico sia a livello finanziario che industriale.

Tuttavia, le forti prese di profitto e i timori sulla crescita globale, dopo l'attacco all'Iran e la conseguente crisi energetica, hanno portato a un rapido riposizionamento degli operatori sul mercato dei metalli. In questo contesto, l'argento è rientrato nel range 70 – 80 USD/oncia, mentre l'oro ha corretto verso 4'500 – 5'000 USD/oncia a fine trimestre.



Lo sapevi che...

“

...Esistono piattaforme dove si può 'scommettere' su qualsiasi evento...
e che potrebbero cambiare la finanza globale?

”

In un panorama finanziario sempre più dominato dall'intelligenza artificiale e dalla decentralizzazione, piattaforme come *Polymarket* stanno ridefinendo il concetto di previsione collettiva. Fondata nel 2020 a New York, questa piattaforma consente agli utenti di partecipare a scommesse su qualsiasi evento futuro: elezioni, conflitti geopolitici, decisioni delle banche centrali o scoperte scientifiche.

Negli ultimi anni, Polymarket ha attirato capitali da investitori istituzionali: nel 2024 ha raccolto capitali in un round di finanziamenti, guidato da Founders Fund (Peter Thiel), con la partecipazione strategica di ICE, il gruppo che controlla la Borsa di New York.

Come può una piattaforma di scommesse diventare uno strumento di analisi finanziaria?

Il modello si basa sulla *wisdom of the crowd*: aggregando le aspettative di migliaia di partecipanti con capitale reale in gioco, i prezzi riflettono probabilità implicite che, in alcuni casi, risultano più accurate delle previsioni istituzionali tradizionali. A differenza dei sondaggi o dei modelli econometrici, gli utenti sono incentivati a formulare valutazioni informate, poiché espongono i propri capitali. La piattaforma opera su *blockchain* (attualmente Polygon) risultando accessibile a livello globale e priva di intermediari. Le transazioni sono regolate da *smart contract*, che riducono il rischio di controparte, rendendo il sistema trasparente e verificabile in tempo reale. Durante le elezioni americane del 2024, Polymarket ha predetto l'esito della vittoria di Trump con maggior accuratezza rispetto ai principali media e modelli statistici tradizionali, con volumi scambiati superiori a 1 miliardo di dollari, segnando un momento di legittimazione pubblica senza precedenti per i mercati predittivi decentralizzati.

I mercati predittivi decentralizzati sono davvero affidabili?

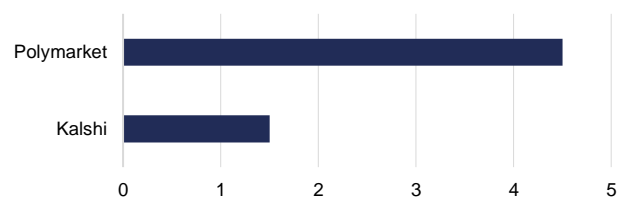
La risposta, almeno nel caso di Polymarket, è che i rischi strutturali sono reali e in buona parte ancora irrisolti. Il modello si fonda sulla "*saggezza collettiva*", ma quando i partecipanti agiscono in modo coordinato o in malafede, il sistema smette di produrre informazione e genera invece "*rumore*".

Uno caso emblematico riguarda l'*insider trading* e l'utente noto come "*AlphaRaccoon*", in 24 ore avrebbe incassato oltre 1 milione di dollari prevedendo con estrema precisione le classifiche annuali di Google "*Year in Search*" (22 scommesse corrette su 23). La probabilità di centrare simili previsioni per puro caso è, secondo gli osservatori di mercato, matematicamente trascurabile. Non si tratta di un episodio isolato: lo stesso account aveva già incassato circa 150'000 dollari prevedendo con settimane di anticipo la data esatta di lancio del modello Gemini 3.0 di Google.

La probabilità che tali risultati siano dovuti al caso è considerata estremamente bassa. Finché queste vulnerabilità non saranno affrontate a livello tecnico e regolamentare, piattaforme come Polymarket rischiano di replicare, e amplificare, le criticità che hanno reso necessaria la regolamentazione dei mercati finanziari tradizionali.

Volumi settimanali sui siti di *prediction market*

In Mld di USD, 03.26



Fonte: Polymarket Analytics

KEY TAKEAWAYS

1 – SCOMMESSE ATTUALMENTE APERTE SU POLYMARKET

160 Mld

2 – UTENTI ATTIVI SU POLYMARKET A MARZO 2026

2.5 Mln

3 – INVESTIMENTO DI ICE IN POLYMARKET A OTTOBRE 2025

2 Mld USD

Expert Talk Matteo Baiocchi

«Dall'impotenza europea alla resilienza svizzera: cosa cambia davvero per gli alleati con Trump di nuovo alla Casa Bianca?»

Intervista a **Matteo Baiocchi**, Gestore Patrimoniale:

Cosa è davvero cambiato rispetto al primo mandato per Donald Trump?

Quando Donald Trump vinse le elezioni nel 2016, molti osservatori lo liquidarono come un fenomeno temporaneo, un'anomalia destinata ad esaurirsi. Il suo ritorno alla Casa Bianca nel gennaio 2025 racconta invece una realtà diversa. Trump si è presentato alla Casa Bianca con una squadra selezionata principalmente sulla base della lealtà, più che della competenza tecnica, e con un Partito Repubblicano che ha progressivamente ridotto il proprio ruolo di contrappeso istituzionale, per diventare una vera e propria cassa di risonanza. Parallelamente, le istituzioni che avevano contenuto gli eccessi del primo mandato risultano oggi più indebolite o bypassate.

Se durante il primo mandato l'istinto deregolatorio di Trump era stato sufficiente a mantenere la fiducia dei mercati, nel secondo qualcosa si è definitivamente spezzato. Il tema dei dazi ne è l'emblema: non tanto per il loro impatto economico, ma per il loro significato politico. Essi riflettono infatti un progressivo smantellamento deliberato dell'ordine commerciale globale che proprio Washington aveva edificato nel dopoguerra.

Nel secondo mandato, Trump sembra voler abbattere le fondamenta stesse del sistema, senza un obiettivo chiaro, intaccando la credibilità degli Stati Uniti come garante globale. In questo contesto, anche gli alleati storici, come i membri della NATO, si trovano a interrogarsi sull'affidabilità futura dell'impegno americano.

“ [...] Trump sembra voler abbattere le fondamenta stesse del sistema, senza un obiettivo chiaro, intaccando la credibilità degli Stati Uniti come garante globale... ”

Cosa significa la guerra con l'Iran per l'Europa e per la Svizzera?

Per l'Europa, il conflitto a guida statunitense contro l'Iran ha un impatto su due livelli: sicurezza energetica e tenuta politica. La chiusura dello Stretto di Hormuz, espone il Vecchio Continente a possibili criticità lungo una delle principali rotte globali da cui transita una quota vitale del greggio e del gas naturale liquefatto (GNL). Dopo aver faticosamente azzerato la dipendenza dal gas russo, l'Unione Europea si ritrova nuovamente con potenziali vulnerabilità sul fronte energetico. Tuttavia, la dimensione più critica appare quella politica, che mette in luce la limitata autonomia strategica europea. L'esposizione a un'escalation bellica decisa unilateralmente da Washington, senza alcuna consultazione preventiva, dimostra che l'Europa non è più percepita come un partner paritario, assumendo piuttosto un ruolo prevalentemente da spettatore.

La Svizzera, dal canto suo, affronta la crisi da una posizione di maggiore resilienza: la sua storica neutralità politica la protegge dalle turbolenze dirette, confermando ancora una volta il suo status di "porto sicuro" nello scacchiere globale. Se da un lato il ricorso a operazioni militari preventive da parte dell'amministrazione Trump riduce gli spazi per la mediazione diplomatica di Berna, dall'altro la Confederazione risulta meno esposta ai contraccolpi geopolitici che stanno interessando i vicini europei. L'unico vero dazio da pagare per questa eccezionale stabilità è di natura economica: la fuga globale verso la sicurezza ha rafforzato molto il franco nell'ultimo anno, ciò potrebbe gravare sulla competitività delle aziende elvetiche esportatrici.



MATTEO BAIOCCHI

Gestore Patrimoniale

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 SA 2026. Tutti i diritti riservati.



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

