



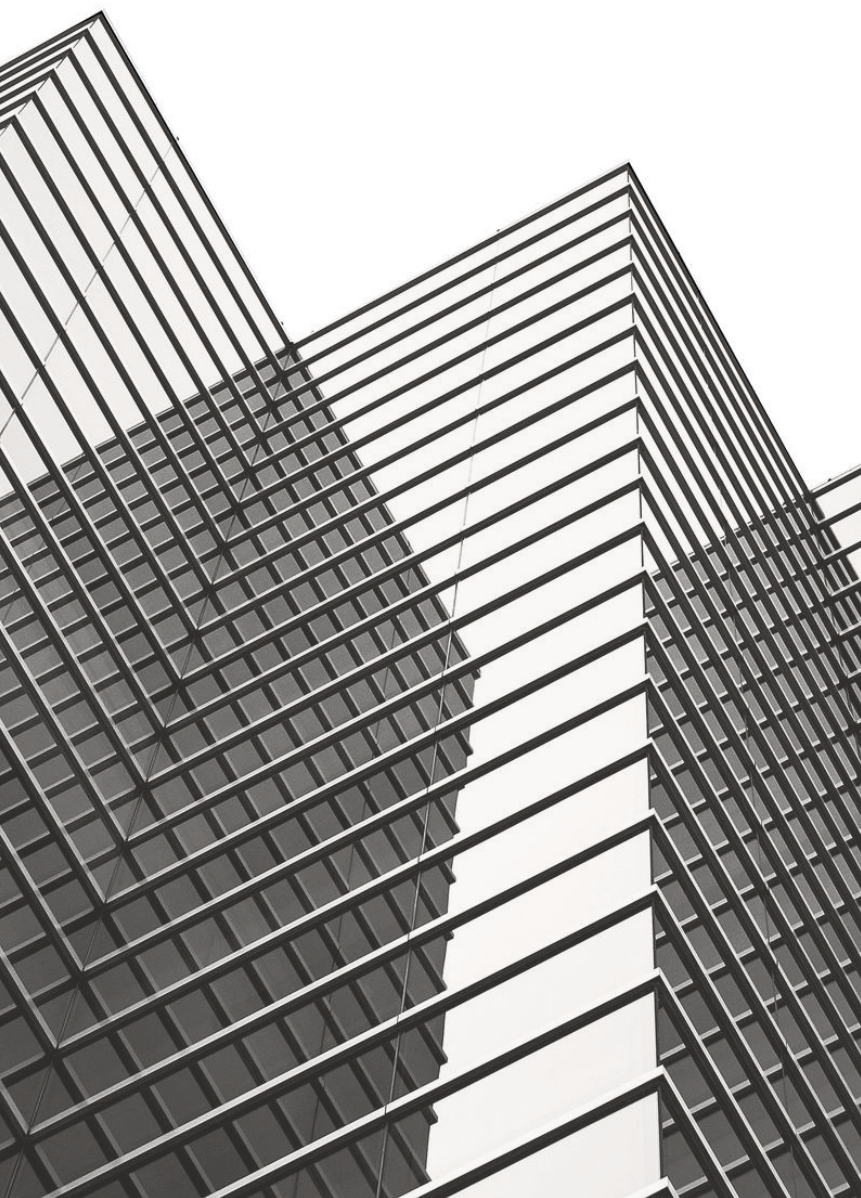
# REPORT TRIMESTRALE: ECONOMIA E MERCATI

---

Q2 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

Nonostante lo scenario geopolitico rimanga tutt'altro che stabilizzato, con lo Stretto di Hormuz che continua a osservare flussi di petrolio e merci inferiori rispetto al passato, i mercati hanno trovato rapido sollievo dai negoziati tra Stati Uniti e Iran, cercando di voltare pagina sul conflitto e focalizzandosi sulla solida crescita americana.

L'attenzione dei mercati si è infatti rapidamente spostata dalla carenza d'offerta di petrolio all'incredibile domanda di capacità di calcolo per l'intelligenza artificiale, alimentando nuovamente le speculazioni attorno alle società legate al ciclo di sviluppo di data center, specie per i produttori di chip avanzati, memorie e altre componenti critiche dell'avveniristica infrastruttura tecnologica.

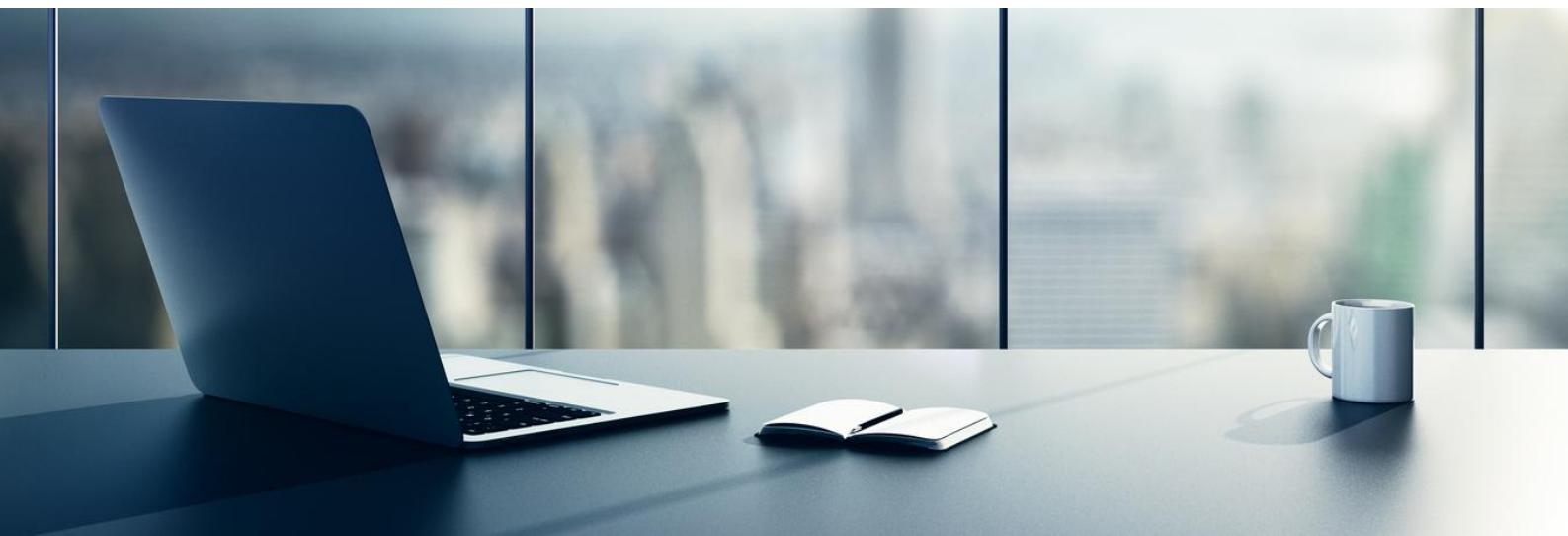
Tuttavia, notiamo che la concentrazione del mercato azionario, che nei mesi di maggio e giugno ha raggiunto nuove vette per via del rally dei semiconduttori, sembri mostrare un limite fisiologico nella capacità di assorbire l'entusiasmo dei temi futuristici caratterizzati da forte momentum di mercato. Inoltre, il radicale cambiamento nei piani di retribuzione degli azionisti da parte delle aziende americane, sempre più orientate a finanziare gli investimenti in infrastrutture per l'intelligenza artificiale attraverso aumenti di capitale piuttosto che programmi di *buyback*, sta aprendo dibattiti sui principi d'investimento che hanno dominato gli ultimi quindici anni. Non escludiamo pertanto di osservare rotazioni settoriali e geografiche più frequenti nei mesi a venire, elemento che ci spinge a guardare ad approcci talvolta diversi dai principali benchmark.

Sul fronte obbligazionario, la combinazione di crescita sostenuta e inflazione ancora elevata continua ad abbattersi negativamente sui rendimenti governativi, con titoli di Stato che faticano ad uscire dal ciclo di vendite post-conflitto. Reputiamo tuttavia i rendimenti correnti come una buona base di partenza per costruire un portafoglio, privilegiando di più il rischio duration rispetto al credito, dove gli spread sono rimasti invece molto vicino ai minimi storici.

Continuiamo ad adottare una certa prudenza nell'impostazione dei portafogli, pur assecondando in parte le dinamiche dei mercati, che rimangono generalmente di supporto verso l'assunzione del rischio. Tale prudenza si traduce in scelte settoriali e geografiche non sempre in linea con i benchmark di riferimento, rimanendo fedeli ad analisi delle valutazioni che consideriamo il presupposto fondamentale per stimare il rendimento atteso e costruire portafogli adeguatamente diversificati.

**PIETRO SCIBONA**

VICE DIRETTORE GENERALE  
RESPONSABILE AREA FINANZA E MERCATI



# MACROECONOMIA

## Contesto economico mondiale

Il secondo trimestre del 2026 è stato caratterizzato dall'**allentamento delle tensioni geopolitiche** emerse nei primi mesi dell'anno. L'attenzione mediatica si è concentrata in particolare sui negoziati, spesso altalenanti, tra Iran e Stati Uniti, finalizzati al raggiungimento di una tregua nel conflitto iniziato a fine febbraio.

Il quadro macroeconomico negli **Stati Uniti** ha continuato a mostrare resilienza: nel primo trimestre il PIL ha registrato una crescita dello 0.5%, mentre l'impatto dell'aumento dei prezzi del petrolio è rimasto contenuto grazie all'elevata indipendenza energetica degli USA. Il principale motore della crescita è rappresentato dagli investimenti domestici legati allo sviluppo dell'intelligenza artificiale (AI), ai quali il *Bureau of Economic Analysis* (BEA) attribuisce circa il 65% dell'incremento trimestrale del PIL.

Questo fenomeno è sostenuto dagli investimenti in conto capitale degli **hyperscalers**, le grandi società tecnologiche impegnate nella costruzione dell'infrastruttura su cui poggia l'AI del futuro. Secondo le stime raccolte da *Bloomberg*, tali investimenti supereranno 800 miliardi di dollari nel 2026, portando la spesa in hardware e software informatico a rappresentare una quota prossima al 6% del PIL statunitense, secondo *BCA Research*.

L'importanza crescente dell'AI per l'economia statunitense si riflette anche nel **patrimonio delle famiglie americane**: secondo i dati della Federal Reserve (FED) di St. Louis, il valore delle azioni detenute da famiglie e organizzazioni non-profit (NPO) ha raggiunto 31'680 miliardi di dollari, pari al 45% del patrimonio complessivo, in gran parte allocato su indici azionari con una forte esposizione al settore tecnologico, che rappresenta circa il 35% dell'S&P 500 e oltre il 60% del Nasdaq 100.

### Quota azionaria negli averi di famiglie e NPO USA

In miliardi di USD (sx), in % (dx), 1951–2026



Questa dinamica ha accentuato la divergenza tra fasce di reddito. Le famiglie facoltose, normalmente più esposte sui mercati finanziari, hanno beneficiato del rally azionario sostenendo così i **consumi**. Al contrario, le famiglie a reddito più basso, più sensibili ai costi energetici in aumento, hanno ridotto la spesa.

Nella parte finale del trimestre, la tregua raggiunta tra USA e Iran ha contribuito ad attenuare le pressioni inflazionistiche derivanti dall'aumento del prezzo del petrolio. Al contempo, le principali banche centrali si trovano ad affrontare un contesto in cui l'inflazione fatica a rientrare verso i target. In questo scenario, la **FED**, con l'arrivo del nuovo presidente *Warsh*, ha adottato una comunicazione più strettamente dipendente dai dati macroeconomici, evitando di fornire indicazioni esplicite sul percorso futuro dei tassi. Tuttavia, in occasione della riunione di giugno, il Federal Open Market Committee (FOMC) è apparso diviso, pur mostrando una prevalente attenzione al contenimento delle pressioni inflazionistiche, portando le proiezioni di tasso d'interesse al rialzo.

Altre banche centrali hanno invece scelto di agire sin da subito. Nel mese di giugno la **Banca Centrale Europea (BCE)** ha innalzato i tassi di interesse del 0.25%, con l'obiettivo di contenere gli effetti del rincaro dei prezzi energetici ed evitare una nuova ondata inflazionistica. Tale orientamento ha tuttavia inciso sulle proiezioni di crescita: gli indici PMI sono tornati in territorio di contrazione tra aprile/maggio, reduci da una riduzione di 0.2% del PIL nel primo trimestre.

In **Cina**, il contesto economico continua a fornire indicazioni positive, con una crescita del PIL dell'1.3% nel primo trimestre, sostenuta dalla forza del settore manifatturiero e dalle esportazioni di tecnologia avanzata. Permane tuttavia debolezza sul fronte della domanda interna, con consumi contenuti, vendite al dettaglio e mercato immobiliare in contrazione e tasso di disoccupazione urbana in aumento.

### Indice PMI composto dell'Eurozona

In %, 06.2023 - 06.2026



# MACROECONOMIA

## Focus: contesto geopolitico e Svizzera

### Contesto geopolitico

I negoziati tra **Stati Uniti e Iran** sono stati il principale tema geopolitico del trimestre. Dopo settimane di tensioni crescenti in Medio Oriente, nel mese di aprile sono stati avviati colloqui preliminari, inizialmente caratterizzati da progressi limitati. Il deterioramento dell'intesa tra le parti ha spinto Washington ad aumentare la pressione economica e strategica su Teheran, attraverso un blocco navale lungo lo Stretto di Hormuz, volto a limitare i flussi di esportazione petrolifera iraniana.

Le trattative sono proseguite nelle settimane successive con avanzamenti discontinui, fino alla svolta del 14 giugno, quando le parti hanno raggiunto un'intesa preliminare formalizzata tramite un **memorandum d'intesa**. Secondo i dettagli emersi nei giorni successivi, l'accordo prevede la graduale riapertura della navigazione nello Stretto di Hormuz, la ripresa dei negoziati sul programma nucleare iraniano e, in cambio, una sospensione parziale delle sanzioni sul petrolio, lo sblocco di parte degli asset iraniani congelati e l'avvio di un piano di ricostruzione da 300 miliardi di dollari.

Per l'amministrazione Trump l'intesa rappresenta un tentativo di stabilizzazione in un contesto politico complesso, segnato dalle critiche sulla gestione del conflitto e dalle tensioni con il governo israeliano guidato da Netanyahu. In vista delle **elezioni di metà mandato** di novembre, il presidente statunitense si confronta con livelli di approvazione inferiori al 40% secondo i principali aggregatori di sondaggi.

Nel frattempo, le divergenze all'interno dell'**OPEC**, guidate dall'Arabia Saudita, hanno portato all'uscita degli Emirati Arabi Uniti dal cartello. Si tratta di una decisione rilevante considerando il peso produttivo degli Emirati all'interno del blocco e riflette la volontà del Paese di perseguire una politica energetica più autonoma.

In **Europa**, l'attenzione si è concentrata sugli sviluppi politici nell'area orientale del continente. In Ungheria, Viktor Orbán ha perso il governo dopo sedici anni, con l'ascesa del nuovo PM di centro-destra Péter Magyar. In Bulgaria, il ritorno dell'ex presidente Rumen Radev ha riaperto il dibattito sull'orientamento geopolitico del Paese, mentre in Romania la sfiducia al governo filo-europeista, guidato da Ilie Bolojan, ha aumentato l'incertezza politica nella regione.

### Svizzera

Nel primo semestre del 2026 l'**economia svizzera** ha evidenziato segnali di moderata ripresa. Secondo la Segreteria di Stato dell'economia (SECO), il PIL è cresciuto dello 0.7% su base trimestrale, sostenuto in gran parte dal commercio estero. In particolare, le esportazioni verso gli Stati Uniti hanno raggiunto il valore record di 54.7 miliardi di franchi svizzeri (escludendo il comparto dell'oro), confermando una notevole resilienza nonostante l'introduzione dei dazi commerciali negoziati dall'amministrazione Trump.

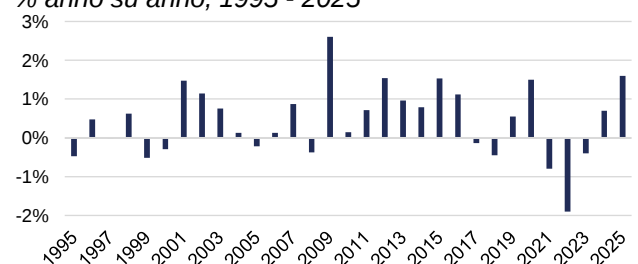
Le **prospettive** di crescita restano tuttavia contenute. Gli indicatori PMI segnalano un'espansione solo marginale dell'attività economica, inducendo il KOF (Centro di ricerca congiunturale del Politecnico di Zurigo) a rivedere le proprie stime di crescita del PIL per il 2026 allo 0.8%. Le pressioni inflazionistiche sono rimaste limitate, con l'indice dei prezzi al consumo (CPI) in aumento dello 0.5% a giugno rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

In questo contesto di crescita moderata e inflazione contenuta, la **Banca Nazionale Svizzera (BNS)** ha mantenuto un approccio prudente. Nel trimestre, l'istituto ha infatti lasciato invariato il tasso d'interesse allo 0%, segnalando inoltre una minore propensione a intervenire sul mercato valutario a sostegno del franco svizzero rispetto agli anni precedenti.

Al tempo stesso, un ritorno ai tassi d'interesse negativi è considerato poco probabile, alla luce della solidità del mercato del lavoro e della dinamica salariale. Nel 2025, i **salari reali** sono aumentati dell'1.6%, registrando l'incremento più elevato dal 2009. Il dato riflette la crescita dei salari nominali, in particolare nella pubblica amministrazione, nel settore editoriale e nell'industria chimica, in un contesto caratterizzato da un'inflazione di appena 0.2%.

### Crescita annua dei salari reali in Svizzera

% anno su anno; 1995 - 2025



Fonte: Ufficio Federale di Statistica

# FINANZA

## Mercato azionario

| Indici       | Prezzo    | Performance<br>trimestre | Performance<br>YTD |
|--------------|-----------|--------------------------|--------------------|
| MSCI World   | 4'825.50  | 13.32%                   | 8.92%              |
| SMI          | 14'193.92 | 11.09%                   | 6.98%              |
| EuroStoxx 50 | 6'328.09  | 13.62%                   | 9.27%              |
| FTSE MIB     | 51'682.43 | 16.64%                   | 14.99%             |
| DAX          | 24'995.81 | 10.21%                   | 2.06%              |
| S&P 500      | 7'499.36  | 14.87%                   | 9.55%              |
| NASDAQ 100   | 30'276.35 | 27.53%                   | 19.91%             |
| Nikkei 225   | 70'062.32 | 37.21%                   | 39.18%             |
| Hang Seng    | 22'881.02 | -7.69%                   | -10.73%            |

Fonte: Bloomberg

Nel secondo trimestre del 2026 i mercati azionari globali hanno registrato un deciso recupero rispetto alla prima parte dell'anno, beneficiando di un progressivo **miglioramento del sentiment** degli investitori e di una riduzione dei principali fattori di rischio percepiti dal mercato.

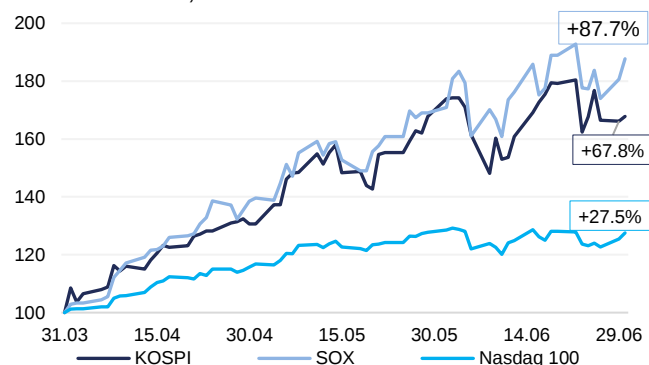
Dopo una fase iniziale dell'anno contraddistinta da maggiore cautela, con flussi orientati verso segmenti difensivi e una crescente attenzione alla sostenibilità delle valutazioni nei comparti più esposti alla crescita, nel corso del secondo trimestre è emerso un **contesto maggiormente favorevole** agli asset rischiosi. Un ruolo centrale è stato svolto dal graduale ridimensionamento delle tensioni geopolitiche in Medio Oriente. Il conflitto tra Iran e Israele aveva inizialmente alimentato i timori legati a possibili interruzioni delle forniture energetiche e a un ulteriore deterioramento della stabilità regionale, contribuendo a un significativo aumento della volatilità e delle quotazioni petrolifere.

Con l'avanzare del trimestre, tuttavia, il mercato ha progressivamente incorporato uno scenario di **de-escalation**, sostenuto dall'avvio di negoziati e dalla riduzione del rischio di un'estensione del conflitto all'intera regione. Il rientro dei prezzi energetici e il miglioramento del quadro geopolitico hanno favorito un ritorno degli investitori verso gli asset rischiosi. L'attenzione si è così nuovamente concentrata sui fondamentali economici, che continuano a indicare una crescita globale moderata, ma resiliente e un contesto degli utili societari complessivamente favorevole.

Questa dinamica si è tradotta in una sovraperformance dei segmenti più esposti al **settore**

### Confronto tra indici ad alto carico tecnologico

Ribasato a 100; 03.26 – 06.26



Fonte: Bloomberg

**tecnologico** rispetto alle componenti più tradizionali del mercato, invertendo almeno parzialmente la tendenza osservata a inizio anno, quando avevano prevalso gli indici equal-weight e i settori più difensivi.

La leadership di mercato è tornata quindi a concentrarsi sugli indici ponderati per capitalizzazione, nei quali i settori tecnologico e delle comunicazioni continuano a rappresentare la componente dominante. Anche a livello geografico si è osservata una convergenza delle performance, con gli **Stati Uniti** che hanno recuperato terreno rispetto all'Europa. Quest'ultima aveva beneficiato, nella prima parte dell'anno, di un posizionamento più difensivo e dalla maggiore esposizione ai settori value e industriale.

In **Europa**, la ripresa dei settori ciclici e il miglioramento degli utili nei comparti più tradizionali hanno continuato a offrire supporto al mercato. Tale sostegno è stato tuttavia minato dalle pressioni inflazionistiche associate al rialzo dei prezzi del petrolio e dal ritorno dei flussi verso il mercato statunitense, sostenuto da prospettive di crescita degli utili e dell'economia più favorevoli.

Nel complesso, il trimestre evidenzia un ritorno dell'interesse verso i temi a più elevato potenziale di crescita, in particolare quelli legati **all'intelligenza artificiale** che si conferma il principale driver di performance in un mercato caratterizzato da un'elevata concentrazione.

# FINANZA

## Mercato obbligazionario

| Rendimenti governativi<br>(in % p.a.) | 2 anni | 5 anni | 10 anni |
|---------------------------------------|--------|--------|---------|
| <b>Svizzera</b>                       | 0.04   | 0.11   | 0.27    |
| <b>Italia</b>                         | 2.71   | 3.03   | 3.63    |
| <b>Germania</b>                       | 2.52   | 2.59   | 2.86    |
| <b>Stati Uniti</b>                    | 4.17   | 4.23   | 4.47    |

Fonte: Bloomberg

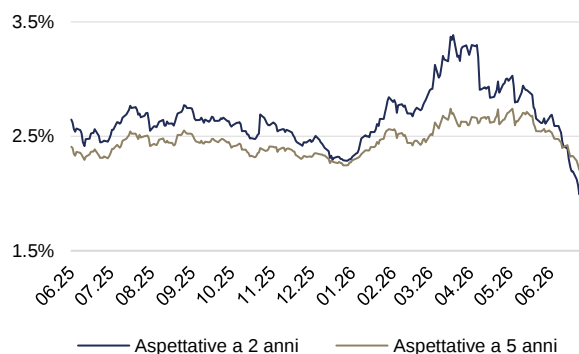
Nel trimestre, il mercato obbligazionario ha registrato una performance positiva, pur in un contesto di elevata volatilità. L'indice **Bloomberg Global Aggregate** in euro, con rischio cambio coperto, è salito dello 0.9%, recuperando integralmente le perdite del trimestre precedente e portando la performance da inizio anno su livelli leggermente positivi.

L'andamento delle curve obbligazionarie è stato condizionato principalmente dal disordinato flusso di notizie riguardanti il **conflitto in Medio Oriente**, conclusosi, dopo settimane di elevata incertezza, con un accordo di cessate il fuoco la cui tenuta resta incerta. Tale sviluppo è stato tuttavia sufficiente a riportare il prezzo del petrolio su livelli prossimi a quelli precedenti lo scoppio della guerra. L'andamento del greggio e dei suoi derivati riveste un ruolo centrale sia per il suo impatto diretto sull'inflazione, sia perché influenza le aspettative di politica monetaria. Le principali banche centrali continuano infatti a porre maggiore attenzione ai rischi inflazionistici rispetto alle possibili ripercussioni sulla crescita economica. Per contro, un calo duraturo dei prezzi energetici consentirebbe loro un approccio più paziente nell'osservazione dei prossimi dati su inflazione e crescita economica.

In Europa, la **BCE** si è distinta per un approccio maggiormente restrittivo, rialzando di 25 punti base i tassi nella riunione di giugno e sottolineando il rischio di allargamento delle dinamiche inflattive dall'energia verso servizi e salari. La maggior parte dei membri ritiene probabile la necessità di almeno un ulteriore rialzo, subordinandone tuttavia l'entità e la tempistica all'evoluzione dei dati macroeconomici.

Più oscillante è apparsa la **Bank of England (BOE)**, che dopo un'iniziale comunicazione restrittiva, ha progressivamente rivisto la propria posizione alla luce di segnali economici deboli. La **BNS** mantiene la sua politica di tassi allo 0%, beneficiando del rialzo **BCE** che ha contribuito ad attenuare le pressioni all'apprezzamento del franco svizzero.

### Aspettative dell'inflazione USA a 2 e 5 anni % di inflation break-even; 06.25 – 06.26



Fonte: Bloomberg

La **FED** merita un capitolo a parte, al centro dell'attenzione per l'inizio del mandato del nuovo presidente *Kevin Warsh*. Nella sua prima conferenza stampa, Warsh non si è sbilanciato sulla traiettoria futura dei tassi, preferendo focalizzarsi sui cambi di metodologia che intende introdurre nella conduzione della politica monetaria. Il mercato, tuttavia, si è concentrato sull'intenzione di molti governatori di procedere con rialzi dei tassi entro fine anno, come indicato dai *dot plot*. L'economia americana, inizialmente ritenuta relativamente meno esposta ai rischi inflazionistici, grazie alla sua indipendenza energetica, appare ora maggiormente a rischio di surriscaldamento, a causa del forte boom degli investimenti nell'AI e il deficit fiscale ancora molto elevato.

Il rendimento del decennale USA si è attestato al 4.47%, in lieve aumento rispetto al trimestre precedente. I **titoli di Stato** europei hanno invece registrato una performance migliore, avendo già incorporato nelle valutazioni un numero maggiore di rialzi dei tassi. Permane, invece, la debolezza delle obbligazioni in yen a lunga scadenza, legata alla scarsa fiducia dei mercati nella capacità, o nella volontà, della **Bank of Japan (BOJ)** di contrastare in modo adeguato il rischio inflattivo.

Il **mercato del credito**, dopo aver dimostrato una buona tenuta nei momenti più critici della guerra, ha recuperato le perdite, riportando gli spread su livelli contenuti. L'indice *Markit iTraxx Crossover*, rappresentativo del segmento *high yield europeo*, ha chiuso sotto i 250 pb, vicino ai minimi degli ultimi anni, segnalando aspettative di default molto basse.

# FINANZA

## Mercato valutario e materie prime

| Valute  | Prezzo | Performance<br>trimestre | Performance<br>anno |
|---------|--------|--------------------------|---------------------|
| EUR/CHF | 0.9232 | -0.05%                   | -0.81%              |
| USD/CHF | 0.8084 | 1.11%                    | 1.99%               |
| EUR/USD | 1.1422 | -1.13%                   | -2.76%              |
| GBP/USD | 1.3262 | 0.26%                    | -1.58%              |
| USD/JPY | 162.55 | 2.41%                    | 3.73%               |

Fonte: Bloomberg

### Valute

Dopo un primo trimestre caratterizzato da picchi di volatilità sulle principali valute, nel secondo trimestre le oscillazioni si sono progressivamente ridotte.

Il **franco svizzero** si è indebolito nel periodo, in seguito al cessate il fuoco tra Stati Uniti e Iran. Il cambio USD/CHF ha recuperato circa il 4% rispetto al minimo registrato a inizio maggio, riportandosi sopra quota 0.807, mentre il cambio EUR/CHF si è mantenuto all'interno di un range ristretto compreso tra 0.910 e 0.926, poiché entrambe le valute si sono deprezzate simultaneamente.

Il **dollaro statunitense** si è confermato come la valuta dominante all'interno del G10, sostenuto dall'aumento delle pressioni inflazionistiche legate al contesto geopolitico e al suo ruolo di bene rifugio. A rafforzare il quadro favorevole del dollaro, ha contribuito anche la prima riunione del FOMC presieduta dal nuovo Presidente della FED, Warsh, mostrando un tono maggiormente *hawkish*.

L'**euro** ha invertito la tendenza a partire da metà maggio, passando da oltre 1.17 a quasi 1.14 contro il dollaro, penalizzato dal rafforzamento del biglietto verde e dalla maggiore cautela degli operatori sulle prospettive di crescita dell'area euro.

Lo **yen** si è confermato debole nel trimestre, toccando il 30 giugno quota 161.98 contro il dollaro, il livello più basso dal 1986, nonostante il rialzo dei tassi deciso dalla BOJ. Il rischio di un intervento sul mercato valutario è rimasto elevato per tutto il trimestre, con il ministro delle Finanze giapponese che ha ribadito lo stretto coordinamento con il Segretario al Tesoro statunitense *Bessent*. Tuttavia, i timori legati ai piani di stimolo fiscale della nuova leader *Takaichi* hanno continuato a esercitare pressioni al ribasso sulla valuta nipponica.

| Materie Prime   | Prezzo   | Performance<br>trimestre | Performance<br>anno |
|-----------------|----------|--------------------------|---------------------|
| Commodity Index | 123.18   | -8.92%                   | 12.30%              |
| Petrolio WTI    | 69.50    | -31.45%                  | 21.04%              |
| Petrolio Brent  | 72.92    | -38.39%                  | 19.84%              |
| Oro             | 4'008.02 | -14.14%                  | -7.21%              |
| Argento         | 58.60    | -22.04%                  | -18.23%             |

Fonte: Bloomberg

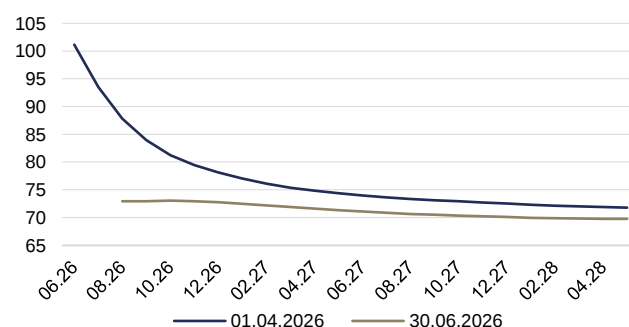
### Materie prime

Il **petrolio** è stato una delle commodity più volatili del trimestre, con prezzi fortemente influenzati dagli sviluppi geopolitici. Nelle fasi più acute delle tensioni, i prezzi hanno raggiunto un picco di quasi 120 dollari al barile. Verso la fine del trimestre, tuttavia, le quotazioni si sono progressivamente attenuate grazie ai segnali di de-escalation e all'accordo tra le parti, che hanno riportato il greggio su livelli comparabili a quelli precedenti al conflitto. Nonostante l'elevata volatilità, la curva dei future sul petrolio ha mantenuto una marcata *backwardation*, riflettendo l'aspettativa degli operatori che lo shock fosse di natura temporanea e destinato a riassorbirsi con la normalizzazione delle condizioni di mercato.

Per quanto riguarda i **metalli preziosi**, dopo aver raggiunto nuovi massimi nel primo trimestre, l'**oro** ha affrontato una fase di maggiore debolezza nel secondo periodo dell'anno. Tale andamento è stato determinato da numerose prese di profitto sul metallo giallo e nella parte finale del trimestre dall'allentamento delle tensioni geopolitiche oltre che dal movimento del dollaro. Anche gli altri metalli preziosi hanno mostrato una dinamica analoga, con l'argento che ha evidenziato una volatilità più elevata, amplificando l'ampiezza dei movimenti di prezzo.

### Confronto della curva futures del Brent

04.26 - 06.26 ; USD/barile



Fonte: Bloomberg

## Lo sapevi che...

“

*...il vero 'salto' del settore energetico solare non è nei pannelli, ma nelle batterie che lo accompagnano...*

”

In un contesto in cui l'AI e l'elettrificazione stanno ridisegnando la domanda globale di energia, il comparto delle energie rinnovabili ha chiuso il 2025 confermando un cambiamento strutturale nel modo in cui il mondo produce e consuma elettricità. Il fotovoltaico si è affermato come la tecnologia energetica con il più elevato tasso di crescita negli ultimi anni, mentre le batterie ne stanno diventando il complemento indispensabile.

### Perché le batterie sono il vero snodo della transizione energetica?

Nel 2025 i prezzi delle batterie agli ioni di litio sono scesi a un nuovo minimo storico pari a circa 108 dollari per kWh, segnando un calo del 93% rispetto al 2010, nonostante l'aumento dei prezzi delle materie prime critiche come cobalto e litio. L'evoluzione più significativa riguarda però lo storage stazionario. Infatti, le batterie destinate ai sistemi di accumulo hanno registrato un calo dei prezzi fino a circa 70 dollari per kWh (-45% solo nel 2025), diventando per la prima volta inferiori a quelli delle batterie utilizzate nei veicoli elettrici (pari a circa 99 dollari per kWh).

In Cina, dove si concentra la quota maggiore della produzione mondiale di celle, i prezzi medi sono scesi fino a 84 dollari per kWh. Nord America ed Europa restano invece rispettivamente il 44% e il 56% più cari, riflettendo la maggiore dipendenza dalle importazioni.

Inoltre, i modelli a *litio-ferro-fosfato* hanno superato la metà della domanda globale, spinti da costi più bassi e maggiore sicurezza rispetto a quelli al *nicel-cobalto-manganeso*. Infine, le batterie a stato solido stanno uscendo dalla fase sperimentale, con le prime applicazioni commerciali attese tra il 2027 e il 2030.

### Quali sono i rischi da monitorare per gli investitori?

Lo scenario resta positivo, ma presenta alcuni elementi di attenzione. Il primo è la compressione dei margini lungo la catena di fornitura cinese: i produttori locali operano con una capacità produttiva stimata fino a quattro volte superiore alla domanda attuale. Questo eccesso di offerta spinge i prezzi verso il basso, comprimendo la redditività dei player meno efficienti e alimentando tensioni commerciali con USA ed Europa.

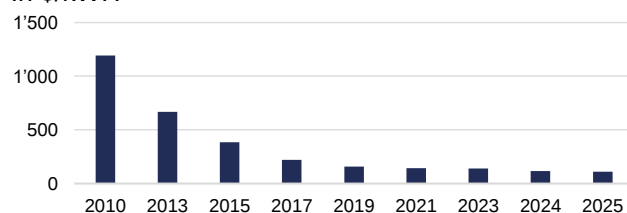
Il secondo elemento riguarda la volatilità delle materie prime critiche. A inizio 2026, il prezzo del litio era più che raddoppiato su base annua, pur restando circa il 70% al di sotto del picco del 2022, anche a causa di alcune interruzioni temporanee dell'offerta in Cina.

Resta inoltre da monitorare l'evoluzione della domanda di batterie, strettamente legata all'andamento del mercato dei veicoli elettrici. Nel primo trimestre del 2026, ad esempio, le vendite globali di auto elettriche sono calate di circa l'8% su base annua, principalmente per la minore domanda in Cina e USA, anche a seguito della riduzione di alcuni incentivi fiscali.

Il quadro complessivo rimane costruttivo. La riduzione strutturale dei costi di pannelli solari e batterie prosegue, mentre l'integrazione tra fotovoltaico e storage sta confermando il vero fattore abilitante della prossima fase della transizione energetica.

### Il calo dei costi dello storage di energia dal 2010

In \$/kWh



Fonte: Bloomberg

## KEY TAKEAWAYS

**1 – CALO DEI PREZZI DELLE BATTERIE AL LITIO DAL 2010 A OGGI**

**93%**

**2 – CAPACITÀ FOTOVOLTAICA GLOBALE INSTALLATA A FINE 2025**

**2'900 GW**

**3 – QUOTA DI AUTO ELETTRICHE VENDUTE NEL 2025**

**1 su 4**

## Expert Talk Jacopo Pavan

*«Quanto è davvero vulnerabile l'economia mondiale a uno shock petrolifero?  
Il caso Hormuz offre alcune risposte»*

Intervista a **Jacopo Pavan**, Gestore Patrimoniale:

### **Perché il blocco di Hormuz non ha innescato la recessione globale temuta dai mercati?**

Il blocco dello Stretto di Hormuz, durato oltre tre mesi non ha provocato la recessione globale inizialmente temuta dai mercati. Molti economisti ritenevano che un prezzo del petrolio stabilmente superiore ai 120 dollari al barile avrebbe innescato uno shock inflazionistico, con ripercussioni sulla crescita globale. Tuttavia, questo scenario non si è materializzato, grazie alla resilienza del sistema energetico mondiale, che ha limitato la salita del greggio nelle fasi più acute del conflitto.

A fare la differenza è stata innanzitutto la minore dipendenza dell'economia mondiale dal petrolio. Negli anni '80 era necessario quasi 1 barile di petrolio per generare 1'000 dollari di PIL, mentre oggi ne bastano circa 0.4. Anche la Cina ha contribuito ad attenuare lo shock, riducendo la domanda e ricorrendo alle scorte accumulate.

Determinante è stata anche la capacità di adattamento dell'offerta. I Paesi membri dell'Agenzia Internazionale dell'Energia (IEA) hanno autorizzato il più grande rilascio di riserve strategiche della storia, pari a circa 400 milioni di barili, a fronte di un deficit stimato di 20 milioni al giorno. Parallelamente, produttori come l'Arabia Saudita hanno aumentato i flussi attraverso rotte alternative, mentre la graduale ripresa di alcuni transiti nello Stretto e l'aumento delle forniture da altri Paesi produttori hanno contribuito a limitare l'impatto.

La crisi ha quindi evidenziato una resilienza superiore alle attese. Tuttavia, le vulnerabilità geopolitiche del mercato energetico restano elevate, alla luce del fragile equilibrio raggiunto tra le parti.

“

*[...] lo scenario peggiore non si è materializzato grazie alla resilienza del sistema energetico mondiale, che ha limitato la salita del greggio nelle fasi più acute del conflitto...*

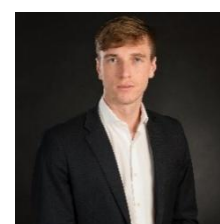
”

### **Un equilibrio fragile: cosa ci attende nei prossimi mesi?**

Sebbene la fase più acuta della crisi sembri ormai alle spalle, l'equilibrio raggiunto nella regione rimane fragile. La presenza di attori con interessi contrapposti, tra cui *Iran, Israele e Hezbollah*, rende improbabile una stabilizzazione duratura. Per i mercati, tuttavia, l'elemento chiave non è tanto l'evoluzione politica del conflitto, quanto la capacità di mantenere operativo lo Stretto di Hormuz, principale snodo del commercio energetico mondiale.

La crisi ha evidenziato come la dipendenza da questo passaggio rappresenti una vulnerabilità strategica. Per questo motivo, i principali Paesi produttori stanno rafforzando le rotte alternative: gli Emirati Arabi Uniti puntano ad ampliare entro il 2027 la capacità dell'oleodotto, che collega i giacimenti di Abu Dhabi al porto di Fujairah evitando Hormuz. Anche l'Arabia Saudita dovrà valorizzare ulteriormente l'oleodotto East-West verso il Mar Rosso, che durante la crisi ha dimostrato la propria importanza strategica compensando quasi 5 milioni di barili giornalieri, soprattutto alla luce della minore cooperazione all'interno dell'OPEC+.

Per i mercati, lo scenario più probabile è un ritorno a flussi regolari, seppur intermittenti, attraverso lo Stretto, eventualmente sostenuti da accordi temporanei tra le parti. Il rischio di un blocco totale sembra oggi ridotto, ma la crisi ha lasciato un'eredità importante: la necessità di diversificare le rotte energetiche globali per ridurre la vulnerabilità a futuri shock geopolitici.



**JACOPO PAVAN**

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  
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

