Intelligenza Patrimoniale

IDEE, STORIE, APPROCCI PER UNA SERENITÀ FAMILIARE

ORDINE INTERNO IN UN MONDO DISORDINATO

The Outlierman: l'artigianato del lusso che conquista i collezionisti globali
Intervista a Andrea Mazzuca

Dai numeri alla visione, costruire valore attraverso la trasformazione
Intervista a Laura Santinelli

OICR, svolta Consob sulla quotazione
Articolo di Luigi Rizzi

Anno 2026
N.09
WWW.INTELLIGENZA-PATRIMONIALE.IT



Giovanni Cuniberti

Docente a contratto presso
la Scuola di Management
ed Economia all'Università
degli Studi di Torino

Amministratore Delegato
Cuniberti & Partners SIM S.p.A.

Autore del libro:
"Intelligenza Patrimoniale"

Editoriale

ORDINE INTERNO IN UN MONDO DISORDINATO

Il 2026 si apre come un anno che richiederà meno previsioni e più capacità di governo. Il contesto geopolitico ha ripreso a esprimersi secondo logiche di realpolitik. Le tensioni in Europa orientale e in Medio Oriente, i riassetti forzati in alcune aree dell'America Latina, le frizioni sulle rotte energetiche e sulle materie prime strategiche condividono un tratto comune: le decisioni politiche incidono sui mercati in modo diretto e rapido. Non come eventi eccezionali, ma come dinamica strutturale. Il punto non è il singolo episodio, ma il modello che si consolida. Le sfere di influenza si ridefiniscono, le alleanze diventano tattiche più che stabili, e la leva economica – energia, finanza, infrastrutture – viene utilizzata come strumento primario di governo. I mercati reagiscono di conseguenza, con una volatilità meno episodica e più persistente, difficile da leggere attraverso schemi tradizionali. Per le famiglie che governano patrimoni articolati, spesso intrecciati a un'impresa, questo scenario non pone tanto un problema di previsione, quanto di interpretazione. L'incertezza resta, ma diventa decisiva la capacità di non affrontarla in modo frammentato o puramente reattivo. In un contesto simile, il tema non è trovare soluzioni nuove, ma verificare se i processi decisionali siano ancora adeguati alla complessità circostante. Non si tratta di capire tutto, ma di governare meglio. Il punto non è anticipare gli eventi geopolitici o prevedere i mercati, ma dotarsi di un impianto decisionale capace di reggere anche quando le informazioni sono incomplete, contraddittorie o eccessive. È qui che si misura la differenza tra adattarsi agli eventi e subirli. Emergono fragilità ricorrenti, non nella mancanza di competenze o strumenti, ma nell'assenza di una cornice condivisa entro cui decidere. Ciò che viene rimandato non scompare: si deposita nei non detti, diventa abitudine, aspettativa implicita, zona grigia decisionale. Quando il contesto esterno accelera – mercati nervosi, eventi geopolitici, discontinuità improvvise – queste zone riemergono sotto forma di conflitto, paralisi o scelte affrettate. Sempre più mi convinco che la vera disciplina di governo non si misuri nella produzione di documenti, ma nella capacità di affrontare alcune questioni prima che diventino emergenze. Pensare significa costruire nessi tra fatti, priorità e conseguenze. Migliorare la qualità delle decisioni equivale a cambiare il modo in cui una famiglia si colloca rispetto al proprio patrimonio nel tempo. In una realtà patrimoniale complessa, ciò che indebolisce il sistema raramente è l'assenza di competenze; più spesso è la mancanza di una cornice comune. Questo si riflette con chiarezza nella gestione patrimoniale. Un patrimonio non è un portafoglio: è un insieme di attività, flussi, vincoli, bisogni presenti e futuri, relazioni familiari e contesto esterno. Quando questa complessità non viene resa leggibile, l'abbondanza di opzioni viene scambiata per chiarezza decisionale. La conversazione scivola rapidamente sul cosa fare, saltando il passaggio più rilevante: a cosa serve quel patrimonio, in quali tempi.

Intelligenza Patrimoniale

Indice



EDUCAZIONE FINANZIARIA

Basta "finanziese": il vocabolario per la consapevolezza

→ pag. 06



INTERVISTA

Dai numeri alla visione, costruire valore attraverso la trasformazione

Incontriamo Laura Santinelli, CFO nell'impresa di famiglia, neo imprenditrice nel settore HO.RE.CA, donna multitasking, padrona di casa gentile e soprattutto capace di trasmettere l'entusiasmo e la volontà che fanno di lei una persona speciale.

→ pag. 12



ECONOMIA ESTERA

Quando l'Artico smette di essere periferia

→ pag. 16



FAMILY BUSINESS

Valori che diventano vino

Elena e Alberto Cordero di Montezemolo raccontano una storia di famiglia che attraversa i secoli, dove tradizione, sostenibilità e visione imprenditoriale si intrecciano per dare forma a un'idea di vino come espressione culturale e responsabilità verso il territorio.

→ pag. 20



GOVERNANCE FAMILIARE

Lungo le generazioni: la forma nascosta della governance familiare

→ pag. 24

FINANZA

Performance del mercato

→ pag. 28



INTERVISTA

The Outlierman: l'artigianato del lusso che conquista i collezionisti globali

→ pag. 52



INTERVISTA

La Collina degli Elfi: dove la cura diventa comunità

Un luogo sospeso tra natura, ascolto e progettualità, pensato per accompagnare bambini e famiglie nel delicato ritorno alla vita dopo la malattia oncologica, attraverso un modello di cura integrata che mette al centro le relazioni.

→ pag. 58



REGOLAMENTAZIONE FINANZIARIA

OICR, svolta Consob sulla quotazione

Consob elimina il "documento per la quotazione": una svolta per l'ammissione degli OICR e la competitività del mercato italiano.

→ pag. 62



FINANZA COMPORTAMENTALE

Benessere Composto: l'illusione del catturare il rendimento

→ pag. 66

/ EDUCAZIONE FINANZIARIA

Basta "finanziese": il vocabolario per la consapevolezza



Giovanni Cuniberti

Ho sempre considerato l'educazione finanziaria una forma di dignità: non appartiene agli addetti ai lavori, appartiene a chiunque debba scegliere. In un'epoca in cui l'informazione è veloce ma la verifica lenta, serve un linguaggio che non escluda, che metta ordine nelle parole per mettere ordine nelle decisioni.

È da qui che nasce il nostro Vocabolario di educazione finanziaria: un'opera rigorosa, utile, accessibile, sostenuta dalla Fondazione Cecilia Gilardi con una borsa di studio che trasforma il talento in impatto sociale e validata dall'Università di Torino.

La collaborazione con Starting Finance lo ha messo davanti a una *community* giovane e attenta: tarando il linguaggio su chi cerca strumenti per colmare una cultura finanziaria ancora fragile, senza cedere sul rigore. Oggi ascolto due studenti che hanno reso questo progetto concreto: Andrea Borge, borsista e tesista, e Matteo Ramassotto, che ha portato lo sguardo esigente di chi pretende chiarezza.



Andrea, perché un vocabolario è lo strumento giusto per decidere su mutuo, previdenza e rischi quotidiani? Dalla borsa della Fondazione alla roadmap: quali criteri hai usato per scegliere le voci che incidono davvero sulle decisioni di un giovane adulto (tassi, inflazione, costi, truffe) e quali hai escluso.

Andrea Borge - Un vocabolario è forse uno strumento che oggi siamo abituati ad usare poco, ma le nozioni che mi sono rimaste più impresse di quello che gira attorno al mondo della finanza le ho lette sui libri, per quello credo ancora che abbiano valore. I criteri che ho usato per scegliere le voci del vocabolario sono stati molto semplici in realtà: sono stato e sono tuttora un giovane appassionato di finanza e ogni giorno ricerco e ricevo informazioni relative alla materia che più mi appassiona. Ho deciso di inserire all'interno tutti quei termini che in qualche modo ritroviamo ogni giorno ripetuti dai *mass media*, che catturano la nostra attenzione, ma dei quali non sappiamo mai davvero bene il significato. Ho cercato di spaziare da termini di uso quotidiano ai concetti tecnici di Wall Street.

Matteo, prima lettura a freddo: quali punti hanno ceduto al primo urto? Linguaggio, esempi, ordine? E con quale criterio dichiari "non passa" una definizione e dove hai messo mano per primo?

Matteo Ramassotto - Ho fatto una prima lettura "a freddo" e l'ho trattata come uno stress test: ad alta voce per scovare gli inciampi, spiegazione in trenta secondi senza grafici per verificare se sta in piedi, e soprattutto la domanda chiave: «che scelta concreta permette nell'immediato?». Sono crollati i periodi troppo lunghi e gli



astratti. Ho riscritto con verbi attivi e i numeri indispensabili, mai uno di più. Se dopo una voce non so cambiare un gesto, scegliere un tasso, riconoscere una commissione, evitare un *phishing*, quella voce non passa. Il primo intervento è sempre l'ordine: definizione, perché conta, esempio "denaro alla mano", errore tipico da evitare.

Andrea, Starting Finance come laboratorio: quali segnali dalla community ti hanno spostato le priorità su temi concreti (fisso/variabile, costi nascosti, sicurezza digitale)? Portami un caso in cui hai riscritto una voce perché non "funzionava" fuori dall'aula.

Andrea Borge - Lavorare a stretto contatto con i ragazzi di Starting Finance mi ha permesso in prima persona di affacciarmi ad una community di appassionati e mi ha fatto capire come opera davvero una redazione. I feedback ricevuti dal pubblico sono preziosissimi e saper intercettare ciò che il pubblico vuole è un'operazione tanto difficile quanto fondamentale per la divulgazione. I vocaboli inseriti cercano in tutti i modi di cogliere questi segnali e di fornire le informazioni giuste ad un pubblico che le ricerca. Un esempio concreto di voce potrebbe essere "EBITDA", un termine importantissimo che, a mio avviso, se spiegato in modo semplice risulta comprensibile anche ai non esperti del settore. Questo è il valore aggiunto che ho cercato di portare durante la stesura di questo vocabolario.

Matteo, sugli esempi voglio precisione: quando un esempio è davvero utile? Sugli stessi tre casi, "accisa", "asta", "aumento di capitale", dimmi qual è il dato minimo che deve comparire, l'errore che vuoi evitare e la decisione che l'esempio deve rendere più semplice.

Matteo Ramassotto - L'esempio serve a capire cosa succede ai tuoi soldi, senza giri di parole. Su "accisa" dico quanto pesa sul litro e perché alla pompa il prezzo non scende per forza quando cala il costo del carburante. Su "asta" faccio vedere l'anticipo da lasciare, come presenti l'offerta e quanto paghi davvero alla fine: l'errore da evitare è guardare solo il prezzo di aggiudicazione. Su "aumento di capitale" spiego in poche righe tre cose: a che prezzo ti chiedono i nuovi titoli, se hai una corsia preferenziale, cosa succede se non partecipi. L'obiettivo è sempre lo stesso: arrivare a una scelta semplice e consapevole.

Family Office: struttura dedicata alla gestione integrata del patrimonio di una famiglia, con servizi finanziari, amministrativi, di governance e di formazione. Può essere interno alla famiglia (SFO) o una società di consulenza che serve più famiglie (MFO).

Andrea, tre voci che fanno alfabetizzazione vera: inflazione, interesse composto, rischio/rendimento. Per ciascuna: che cosa non può mancare (definizione, esempio numerico, errore tipico) perché sposti il comportamento del lettore.

Andrea Borge - Partiamo dalla prima "inflazione": comprenderne il significato ci fa capire davvero che si possono "perdere" soldi anche senza prendersi alcun rischio. Questo concetto può quasi spaventare chi non è esperto, ma conoscerlo e soprattutto conoscere i mezzi per potersi difendere da essa è di fondamentale importanza. Procediamo con la seconda: "interesse composto". Esso non è da intendersi come la formula magica per diventare ricchi, ma capire che i frutti possono dare a loro volta altri frutti è il concetto fondamentale su cui costruire il proprio futuro. Infine veniamo al concetto di "rischio/rendimento" che io legherei molto bene a quello del "valore atteso". È un concetto talmente importante per prendere le decisioni che tutti dovrebbero impararlo come si impara ad andare in bicicletta. È ciò che ci fa valutare meglio ogni decisione che prendiamo nella vita, che sia di carattere finanziario o meno.

Andrea, revisione scientifica e aree controverse: come avete trattato ETF vs fondi attivi, crypto, leva e prodotti complessi? Criteri, avvertenze e "linee gialle" per non tifare e non banalizzare.

Andrea Borge - Su temi controversi come ETF vs fondi attivi, crypto, leva e prodotti complessi ho scelto rigore e chiarezza. Ho cercato di non prendere una posizione da "tifoso", ma spiegato vantaggi e limiti con esempi concreti e dati storici. Ho usato criteri come costi, trasparenza e accessibilità per confrontare strumenti, evidenziando rischi (es. leva) e zone grigie. Le "linee gialle" sono state: evitare promesse implicite di guadagno, distinguere informazione da opinione, e non banalizzare temi come la volatilità delle crypto o la complessità dei fondi strutturati.





"Cerniere" tra scuola, famiglia e primo lavoro: pagamenti digitali, budget personale, previdenza di base, frodi. Scegline una e spiega la regia, un esempio e un errore tipico non da fare.

Andrea Borge - Scelgo "budget personale", un concetto che mi sta tanto a cuore in quanto assiduo organizzatore e programmatore delle mie spese e dei miei risparmi. Imparare a capire che il "risparmio" non è privazione ma investimento sul futuro cambia totalmente la concezione di quello che abbiamo e il valore delle cose. Imparare a costruire qualcosa lentamente, un pezzo per volta, fa sì che ci responsabilizziamo e capiamo meglio noi stessi. Iniziare a risparmiare ed investire fin dal primo stipendio è una cosa che bisogna imparare a fare da soli. Un errore tipico che si tende a commettere è quello di indebitarsi per l'acquisto di qualsiasi cosa che in fondo non serve veramente. Imparare ad uscire da certi meccanismi di spesa è un qualcosa che trascende dalla pura finanza ed entra in contatto con la nostra sfera psicologica, ma secondo me è la vera chiave per ottenere i migliori risultati finanziari nel lungo periodo.

Andrea, parlando ti fiscalità e trattamenti lavorativi: come spieghi base imponibile, netto in busta, benefici fiscali e previdenza integrativa senza. Quali numeri minimi usi sempre e cosa lasci fuori.

Andrea Borge - Quando spiego fisco e busta paga, parto sempre dalla base imponibile: è il reddito su cui si calcolano tasse e contributi. Poi chiarisco la differenza tra lordo e netto: il netto è ciò che arriva in tasca, dopo imposte e contributi. Uso numeri semplici (es. 30.000€ lordi annui) per mostrare cosa viene trattenuto e cosa resta. Parlo dei benefici fiscali più comuni, come le detrazioni per lavoro dipendente o i figli a carico. Se c'è tempo, accenno alla previdenza integrativa, ma evito dettagli tecnici su aliquote minori o casi particolari, per non complicare troppo.



Come garantisci aggiornamenti tempestivi su novità regolamentari (BCE, Banca d'Italia, Consob) e su nuove frodi? Versioning visibile, revisori tematici e canale pubblico per le segnalazioni: qual è il tuo modello.

Andrea Borge - Non ho un canale particolare, i miei strumenti principali rimangono i classici: consulto le principali testate giornalistiche per le notizie generali e se c'è qualcosa che mi incuriosisce approfondisco ricercando podcast o approfondimenti a riguardo. Ho la mia routine mattutina di podcast finanziari che solitamente bastano per farmi un'idea generale. In caso di importanti novità regolamentari le intercetto tramite questi mezzi.

Matteo, disegna un modulo di 8 settimane che "resta addosso": struttura, tappe, esercizi di realtà e una prova finale che obblighi a prendere una decisione più consapevole rispetto al giorno uno?

Matteo Ramassotto - Se dovessi trasformare il Vocabolario in un modulo di otto settimane, partirei da una busta paga vera e la smonterei in tutte le sue parti; seguirei il denaro quando esce (pagamenti, canone, credito al consumo) e quando entra in un progetto di vita (acquistare casa, coperture assicurative); arriverei agli investimenti con un patto chiaro: prima i costi, poi il rischio, poi le aspettative. Ogni tappa ha un esercizio "di realtà" e una conversazione in famiglia. Alla fine non c'è un voto: c'è una decisione presa meglio nel giorno uno.

Andrea, dopo tre mesi, cosa deve restare davvero? Una regola pratica (pagati prima, fondo d'emergenza), un metodo o una mappa mentale? Dammi l'immagine concreta di un lettore che ha cambiato un comportamento.

Andrea Borge - Dopo tre mesi deve restare il pensiero critico, la voglia di conoscere di più e di mettersi in gioco, senza mai sottovalutare il mercato, senza pensare di aver compreso tutto fino in fondo. Occorre farsi una domanda in più quando qualcuno promette guadagni facili senza sforzo o in generale quando in qualche modo viene toccata la nostra sfera finanziaria. Occorre creare una sorta di relazione con il denaro che ci permetta di risparmiare senza renderlo un sacrificio, di programmare la nostra vita in modo più consapevole e di costruire qualcosa che ci accompagna ogni giorno. Come in tutte le cose ci va allenamento e costanza, soprattutto all'inizio.

Andrea, come hai reso complementari nel Vocabolario l'analisi fondamentale e l'analisi tecnica senza scadere nel tifo? Quali elementi chiave compaiono sempre (indicatori, timing, errore tipico) e perché.

Andrea Borge - Ammetto di aver utilizzato entrambe. Non sono un fan né della prima né della seconda. Occorre sempre essere critici e riuscire a prendere il meglio per tirare fuori il vero valore che si nasconde dietro a determinate tecniche di investimento. Secon-

do me l'errore più tipico è quello di usare la tecnica sbagliata per le nostre capacità e per le nostre disponibilità. L'analisi tecnica, utilizzata principalmente nelle operazioni di trading, risulta molto utile per una determinata tipologia di investitori che dispongono di capitali importanti, tempo e strumenti evoluti per accedere ai mercati. In conclusione non c'è una tecnica che funziona e un'altra che non funziona, dipende tutto da che tipologie di investitori siamo e da come ci costruiamo il nostro "margine di sicurezza".

Ruoli e responsabilità: Banca Centrale Europea, Banca d'Italia e banche commerciali. Che struttura adotti per far capire "chi fa che cosa" e dove questo tocca concretamente un lettore (mutuo, conto, tutele)?

Andrea Borge - Per spiegare "chi fa cosa", uso una struttura dall'alto verso il basso. Parto dalla BCE che decide i tassi e la politica monetaria, poi scendo alla Banca d'Italia che vigila sul sistema e infine alle banche commerciali, che erogano mutui, conti e servizi. Collego sempre ai temi concreti per il lettore: ad esempio, spiego come una decisione della BCE sui tassi possa far salire la rata del mutuo, o come la vigilanza tuteli i risparmiatori in caso di crisi bancaria.

Andrea, introducendo il tema del kit didattico: se una scuola ti chiede un percorso di 8 settimane, come lo progetti (sequenza voci, esercizi "di realtà", momento famiglia, verifica finale)?

Andrea Borge - Progetto il percorso in 8 tappe partendo dai bisogni concreti degli studenti: prima affronto soldi, risparmio, desideri e scelte, poi introduco strumenti come conto, bancomat, lavoro, tasse. Alterno teoria a esercizi "di realtà" (es. fare un mini-budget per una gita o confrontare offerte di lavoro). Coinvolgo la famiglia a metà percorso con un'attività da fare insieme, per stimolare il dialogo. La verifica finale non è un test tradizionale, ma un compito autentico: simulare una decisione economica e argomentarla.



Giovanni Cuniberti
Andrea Borge
Matteo Ramassotto

Vocabolario di Educazione Finanziaria

L'economia e la finanza non sono materie per pochi addetti ai lavori, ma il linguaggio che influenza il nostro mutuo, i risparmi, la pensione e la sicurezza delle nostre famiglie. In un'epoca dominata da informazioni confuse, l'analfabetismo finanziario ci espone a fragilità e timori. Tassi di interesse, inflazione, ESG, criptovalute, ETF: termini che ascoltiamo ogni giorno, ma che spesso restano oscuri.
Questo Vocabolario nasce per restituire chiarezza. Frutto della visione della Fondazione Cecilia Gilardi e dell'esperienza del Prof. Giovanni Cuniberti, unisce il lavoro di giovani laureati e laureandi con il sigillo accademico del Dipartimento di Management Valter Cantino dell'Università degli Studi di Torino. Non è un semplice elenco di definizioni, ma uno strumento di emancipazione: rende comprensibili i concetti chiave della finanza tradizionale e di quella più innovativa, offrendo al lettore ciò che conta davvero, la capacità di comprendere per decidere con consapevolezza.

/ INTERVISTA

Dai numeri alla visione, costruire valore attraverso la trasformazione

Incontriamo Laura Santinelli, CFO nell'impresa di famiglia, neo imprenditrice nel settore HO.RE.CA, donna multitasking, padrona di casa gentile e soprattutto capace di trasmettere l'entusiasmo e la volontà che fanno di lei una persona speciale.

Luca Glebb Miroglio
Corporate Communication,
Heritage and Foundation Expert

Qual è stata la tua partenza professionale, cosa hai cambiato e quali accelerate hai dato nel corso della tua carriera?

Diciamo che il lavoro non l'ho scelto io ma la mia famiglia. Mia madre, che era una stratega, decise che dovevo lavorare in amministrazione con mia sorella, che era già direttore generale in un'azienda. Io volevo fare architettura, ma lei riuscì in maniera diciamo "subdola" a ottenere quello che voleva. Ho passato i primi 10-12 anni sotto mia sorella, che ha 15 anni più di me. Mi ha trattata duramente perché non voleva che l'azienda mi vedesse come "la sorella del capo", ma come una professionista. Quella è stata la migliore formazione che potessi ricevere. Ho iniziato con una sostituzione di maternità obbligata. Dopo 12 mesi, il titolare mi propose un contratto a tempo indeterminato e io lusingata dall'indipendenza economica, accettai. Con il tempo presi in mano tutta la parte ammi-



nistrativa. Nel 2002 l'azienda fu venduta a un gruppo napoletano e mi proposero la direzione generale della succursale perché conoscevo l'azienda praticamente "mattonella per mattonella". Nello stesso periodo il mio ex-marito, a mia insaputa, mandò il mio curriculum per un annuncio di Banca Intesa. Feci un colloquio estenuante dalle 8 del mattino alle 9 di sera.

Non era per la banca direttamente, ma per il gruppo IFAS, appena acquisito da un fondo e che doveva essere ristrutturato. Fu uno shock culturale: passai da un ambiente familiare a un colosso che aveva appena licenziato 40 amministratori. Dovetti imparare da zero la contabilità specifica delle concessionarie, affrontando anche la competizione dei colleghi.

E dopo questa esperienza?

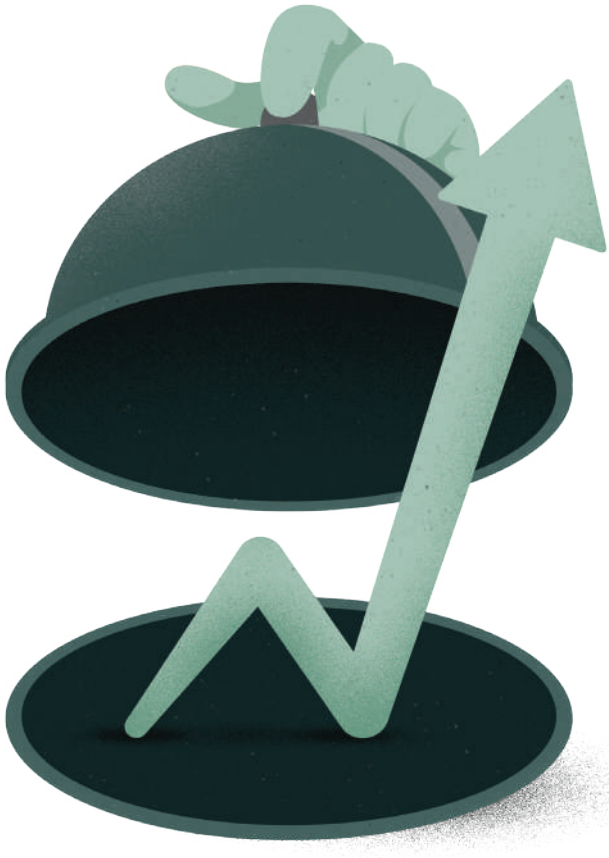
L'azienda fu venduta e venni chiamata da un cacciatore di teste per una multinazionale basata a Robassomero che è l'attuale FNA Compressors S.p.A e che ho visto mutare e crescere stando al fianco di Roberto Balma, il titolare e per inciso il mio attuale marito.
Con lui il colloquio fu difficile ma capii che un nuovo tipo di approccio al mio lavoro, le visioni strategiche dell'imprenditore e un mercato di cui non sapevo nulla potevano essere una possibilità professionale nuova e importante. Sono diventata la CFO e oltre ad avere cambiato la mia vita personale ho soprattutto potuto esprimere le mie potenzialità al massimo costruendo anche un ambiente di lavoro a me più congeniale e conquistandomi piano piano la fiducia non solo di Roberto ma del suo braccio destro.
All'inizio ero una contabile pura. Per me i numeri erano tutto, e lo sono ancora. Ma a un certo punto ho capito che non bastava saper leggere un bilancio: bisognava avere il coraggio di dire le cose, di prendere posizione, di guardare le persone negli occhi.

Da lì il mio ruolo è cambiato, sono passata dalla gestione tecnica alla visione strategica: un'esperienza unica che ancora oggi mi vede molto impegnata.



La tua inclinazione alla strategia e all'organizzazione, al controllo di gestione e dei numeri si sono incontrati recentemente con una realtà e un mestiere del tutto nuovi e molto differenti dai compressori ad aria.

Sono entrata nel mondo del catering: con Roberto abbiamo acquisito una società alla quale ho deciso di dare una svolta netta. Per prima cosa cambiandone il nome e il marchio per far capire che, pur essendo noi, stavamo modificando tutto. Volevo alzarne il livello anche e soprattutto nel personale di sala e nella offerta dei menù. Dalle divise del personale che non c'erano alle attrezzature delle cucine che non erano adeguate. Abbiamo elaborato un concetto nuovo di catering, una proposta che integra food ed un'attenta regia a 360° gradi su tutto l'evento. Il ramo d'azienda acquisito da Gerla e Platti Catering, è stato rielaborato, trasformato e sono orgogliosa di aver plasmato The Catering House.



Come hai trovato le persone giuste per questo salto di qualità?

All'inizio ho studiato attentamente tutti i processi e le modalità dell'azienda e facevo quello che avevo sempre fatto: procedure, organizzazione, controllo dei costi. Ma mi rendevo conto che mancava qualcosa. Il catering è un settore estremamente operativo, spesso cresciuto in modo poco strutturato. Io vedevo margini enormi di miglioramento, ma soprattutto vedevo una distanza tra ciò che veniva offerto e ciò che un cliente di alto livello si aspetta e volevo portare il catering ad essere un'eccellenza Torinese, ma non solo. Torino ed i suoi professionisti sono sempre stati esempio dell'ospitalità e dell'accoglienza e volevo ricreare qualcosa che avesse la tradizione sabauda ma in chiave più moderna. Un amico, Marco Segantin, con cui collaboro da trent'anni, mi ha aiutata ad assumerne alcune in modo diretto ed altre le ho cercate attraverso annunci. Così sono arrivati molti professionisti di valore tra cui chef e pasticceri. Con questo ampliamento di squadra ho finalmente detto a Roberto: "Possiamo alzare davvero il livello". Marco mi ha coinvolta nel primo evento che ha dato impulso al nuovo marchio. Ho subito depositato il nuovo nome The Golden Spoon e sono stata letteralmente obbligata a essere presente durante il servizio che era a Saint-Tropez. Un amore a prima vista, mi sono appassionata e ho deciso di dedicarmi a tempo pieno al catering. Ho riorganizzato le cucine, inserito nel team chi cura la parte estetica. Un evento è prima di tutto un'esperienza visiva ed emotiva. L'occhio è la prima cosa che viene colpita: come sono vestiti i camerieri, il sorriso, la gentilezza, come è appoggiato un piatto, come è messo un bicchiere. Ora abbiamo due marchi The Catering House e The Golden Spoon che verrà ufficialmente lanciato alla stampa tra qualche mese, se pur ha già fatto eventi a Saint Tropez, Montecarlo, Milano e prossimamente saremo a Saint Moritz e Venezia, faremo un evento per gli addetti stampa per presentare questo ulteriore progetto con una vena signature internazionale.

Quanti siete oggi in azienda?

Circa 70 dipendenti fissi, ma arriviamo a 350 persone per i grandi eventi a chiamata. I numeri del 2024 sono importanti: 90.000 coperti anno, 1000 eventi, collaboriamo con il Teatro Regio, dove il pubblico ha notato il cambio di qualità. I marchi sono due: The Golden Spoon che nasce dall'esigenza di creare un brand che rappresenti il livello più alto. Un progetto capace di lavorare su eventi di rappresentanza, in Italia e all'estero, con un linguaggio coerente e riconoscibile. Non si improvvisa un marchio: va pensato, registrato, costruito nel tempo. The Catering House è più territoriale, più legata a volumi e continuità. The Golden Spoon è la firma, il vertice. Sono due anime diverse, ma complementari. La diversificazione non è stata una scelta opportunistica, ma strategica: mercati diversi, esigenze diverse, stessa cultura del lavoro.



Nel tuo percorso emerge una forte capacità di trasformazione. Come si mantiene una direzione chiara?

Partendo sempre dai numeri, ma senza farsi guidare solo da quelli. Serve metodo, serve visione e serve anche la capacità di cogliere le occasioni. Come dico spesso, nella vita ci vuole testa, ma anche un po' di fortuna. Quando le cose capitano, devi essere pronta a farle crescere.

Guardando avanti, senti che questo percorso sia un punto di arrivo?

Assolutamente no. Io non riesco a stare ferma. Ogni progetto apre nuove possibilità. L'importante è continuare ad alzare il livello, senza perdere coerenza.



/ ECONOMIA ESTERA

Quando l'Artico smette di essere periferia

Negli ultimi anni la Groenlandia ha progressivamente abbandonato la condizione di territorio periferico per assumere un ruolo centrale nella ridefinizione degli equilibri geopolitici ed economico-finanziari globali. Questo slittamento non è improvviso né episodico, ma il risultato di una convergenza di fattori strutturali che si sono rafforzati reciprocamente: mutamento climatico, competizione tra grandi potenze, fragilità delle catene di approvvigionamento, ritorno di strumenti economici come leve di potere politico. Lo scioglimento accelerato dei ghiacci artici, oltre a ridefinire un ecosistema ambientale, sta modificando la geografia della logistica globale rendendo progressivamente praticabili rotte alternative tra Nord America, Europa e Asia, con implicazioni dirette su costi, tempi e ridondanza dei corridoi commerciali. Per decenni la globalizzazione ha potuto contare su un set di rotte relativamente stabili e su una logica di efficienza estrema, in cui la riduzione dei costi prevaleva sulla resilienza; oggi quella impostazione mostra i propri limiti e il capitale globale inizia a interrogarsi non tanto su quale sia la rotta più economica, ma su quale sia quella più controllabile e meno esposta a shock geopolitici. Parallelamente, lo stesso processo ha riportato al centro del dibattito economico un tema che per anni era rimasto sullo sfondo: il controllo delle risorse strategiche. Terre rare, metalli critici e potenziali riserve energetiche non vengono più valutati soltanto in termini di estrazione futura, ma come strumenti di potere lungo filiere essenziali per tecnologia, difesa, transizione energetica e infrastrutture; in un mondo che non



Giovanni Cuniberti

rinnega la globalizzazione ma la frammenta, il controllo dei nodi tende a contare più della produzione immediata, perché ciò che sposta davvero i rapporti di forza non è la quantità estratta, bensì la capacità di condizionare l'accesso.

La Groenlandia si colloca esattamente in questo punto di intersezione, perché combina posizione geografica, potenziale minerario e rilevanza militare in un unico perimetro strategico. È per questo che l'interesse statunitense non può essere letto come semplice estensione della presenza già esistente sull'isola, ma come parte di una strategia più ampia di riduzione del rischio sistemico e, al tempo stesso, di prevenzione dell'espansione di potenze rivali in aree considerate vitali. Tra il 2025 e l'inizio del 2026 la postura americana appare sempre più integrata: politica estera e politica economica smettono di essere piani paralleli e diventano leve complementari. La Groenlandia viene inserita esplicitamente nel perimetro della sicurezza nazionale insieme alla necessità di ridurre dipendenze da fornitori percepiti come ostili o instabili; Russia e Cina non vengono lette solo come competitori geopolitici, ma come attori capaci di consolidare influenza attraverso infrastrutture, investimenti e presidio delle filiere industriali. Dal punto di vista militare, gli Stati Uniti partono da una posizione di vantaggio: l'accesso operativo all'isola esiste, la capacità di monitoraggio e deterrenza pure, ma la differenza sostanziale si gioca nel passaggio dall'accesso al controllo, cioè nella possibilità di rendere quella presenza non solo funzionale, ma strutturale, riducendo gli spazi di manovra di terzi e trasformando un'area formalmente cooperativa in un asset strategico a sovranità contendibile. Questo passaggio, apparentemente tecnico, ha in realtà implicazioni profonde per i mercati, perché segna il ritorno del territorio come variabile economica rilevante, dopo anni in cui il capitale aveva potuto muoversi come se la geografia fosse un dettaglio secondario.



È su questo crinale che la dimensione finanziaria diventa decisiva e, alla data del 19 gennaio 2026, più esplicita rispetto al passato. L'uso dei dazi come leva geopolitica, collegata direttamente al dossier Groenlandia, segna un cambio di paradigma rispetto alle tradizionali guerre commerciali. Quando una tariffa non è più una misura temporanea di riequilibrio né uno strumento tattico per ottenere concessioni settoriali, ma viene legata a un obiettivo strategico-territoriale, cambia la natura stessa del rischio percepito dai mercati: entra una variabile non economica nel *pricing* degli asset e l'incertezza smette di essere un rumore di fondo diventando una componente strutturale dello scenario. Nel breve periodo la reazione dei mercati è quasi sempre emotiva: i settori europei più esposti all'export verso gli Stati Uniti registrano una rapida compressione dei margini, un deterioramento delle aspettative e revisioni al ribasso delle *guidance*; i multipli vengono penalizzati soprattutto dove la catena di fornitura è più lunga e il potere di *pricing* più fragile. Manifatturiero avanzato, automotive, beni strumentali, chimica e logistica sono tra i primi comparti a riflettere la tensione, mentre anche il fronte valutario reagisce con un aumento della volatilità sull'euro e sulle divise nordiche. In questa fase iniziale il mercato non sta ancora prezzando un esito, ma sta cercando di dare un prezzo all'incertezza, e lo fa in modo spesso disordinato, amplificando movimenti che hanno più a che fare con il posizionamento e il sentiment che con i fondamentali. Nel medio periodo, tuttavia, il meccanismo dei dazi mostra i suoi limiti strutturali. Il costo viene formalmente sostenuto dall'importatore statunitense e

tende a propagarsi lungo la catena del valore fino al consumatore finale, generando pressioni inflazionistiche interne e un potenziale rallentamento della domanda. Questo elemento introduce una frizione che i mercati conoscono bene: una leva efficace nel breve termine rischia di diventare politicamente costosa se protratta nel tempo. È in questo passaggio che l'analisi finanziaria si fa più sofisticata, perché gli investitori iniziano a distinguere tra annuncio e implementazione, tra narrativa politica e sostenibilità economica. Le scadenze diventano più rilevanti dei proclami, il calendario più importante delle dichiarazioni, e la volatilità viene letta come funzione della probabilità che la misura venga effettivamente mantenuta. Le esperienze precedenti, dal 2018 in poi, hanno insegnato che il mercato tende a reagire con forza nella fase di annuncio, per poi ricalibrarsi man mano che emergono spazi negoziali, eccezioni, rinvii o forme di compromesso. Tuttavia, il caso Groenlandia introduce una complessità ulteriore, perché qui la "merce di scambio" non è un flusso commerciale, ma un asset geopolitico, e questo rende il processo più lungo, più opaco e meno facilmente riconducibile a uno schema già visto.

Questa incertezza prolungata ha effetti diretti sul comportamento degli investitori. I capitali più tattici tendono a ridurre l'esposizione nelle fasi di rumor elevato, privilegiando liquidità e strumenti difensivi, mentre gli investitori di lungo periodo iniziano a osservare con maggiore attenzione i settori che beneficiano



indirettamente di una maggiore attenzione alla sicurezza e al controllo delle filiere. Difesa, infrastrutture critiche, energia, materiali strategici e tecnologie legate alla resilienza delle *supply chain* emergono come aree in cui la domanda strutturale resta sostenuta, anche in presenza di volatilità di breve periodo. Questo non significa che il rischio scompaia, ma che cambia natura: diventa meno ciclico e più politico. Anche il concetto di diversificazione geografica viene messo alla prova, perché quando la tensione assume una dimensione sistemica e coinvolge più blocchi economici contemporaneamente, le correlazioni tendono ad aumentare e le differenze tra aree si riducono. In questo contesto, la diversificazione non è più solo una questione di Paesi, ma di esposizione a filiere, regolamentazioni e sistemi di alleanze.

Per l'Europa, il dossier Groenlandia rappresenta un banco di prova particolarmente delicato. Da un lato, l'Unione è esposta al rischio di ritorsioni commerciali e di penalizzazioni settoriali; dall'altro, dispone di leve spesso sottovalutate, a partire dal peso del proprio mercato interno per molte esportazioni statunitensi. La credibilità di queste leve dipende però dalla coesione politica e dalla capacità di trasformare la reazione in una strategia, variabili che i mercati osservano con crescente attenzione. Ogni segnale di frammentazione interna tende ad amplificare il premio per il rischio, mentre segnali di coordinamento e di visione comune vengono rapidamente premiati in termini di stabilità e fiducia. La Groenlandia, pur non essendo parte dell'Unione, diventa così un test indiretto della capacità europea di agire come attore geopolitico coerente, e questa percezione incide sul modo in cui il capitale valuta l'area nel suo complesso.

In ultima analisi, la Groenlandia si configura come un indicatore avanzato di una trasformazione più ampia dell'ordine globale. Segnala il passaggio da un sistema economico fondato prevalentemente su regole condivise e automatismi impliciti a uno in cui le regole diventano contingenti, negoziabili e subordinate ai rapporti di forza. In questo scenario, i mercati non possono più permettersi di trattare la geopolitica come un rumore di fondo episodico, perché essa entra direttamente nella formazione dei prezzi, nella valutazione del rischio e nelle decisioni di allocazione del capitale. La volatilità che ne deriva non è un'anomalia temporanea, ma una componente strutturale di un sistema in cui economia e geopolitica non possono più essere lette come domini separati, e in cui anche territori apparentemente lontani, come la Groenlandia, diventano improvvisamente centrali nel determinare l'equilibrio tra rischio e opportunità.

/ FAMILY BUSINESS

Valori che diventano vino

Elena e Alberto Cordero di Montezemolo raccontano una storia di famiglia che attraversa i secoli, dove tradizione, sostenibilità e visione imprenditoriale si intrecciano per dare forma a un'idea di vino come espressione culturale e responsabilità verso il territorio.



Prima di parlare di oggi, ci raccontate la lunga storia che vi ha preceduti?

Elena: le radici affondano nel 1340, quando Pietrino Falletti, a seguito di un prestito alla città di Alba, ricevette in dono vasti terreni collinari che divennero nel tempo l'anima vitale della famiglia Falletti, che li custodì per oltre cinque secoli. Nel 1800, alcuni rami della famiglia permutarono le proprietà collinari con altre in pianura, ma conservarono gelosamente il colle del Monfalletto, considerato il più pregiato fondo a vocazione viticola, riservandolo alla loro mensa e a quella degli abitanti locali. Le prime vinificazioni orientate al commercio avvennero tra il 1830 e il 1840, grazie a Giacinto Massimiliano Falletti e poi alla vedova del figlio Costanzo, Eulalia Dalla Chiesa di Cervignasco, che ampliò i vigneti e le cantine, diffondendo il vino anche oltre i domini sabaudi. La figlia Luisa Falletti portò avanti l'opera fino alla sua scomparsa nel 1941 e con lei terminò la dinastia dei Falletti di La Morra. Le proprietà passarono al nipote Paolo Cordero di Montezemolo che sin da giovanissimo coadiuvava la nonna nella gestione del fondo. La famiglia Cordero di Montezemolo, originaria di Mondovì, ha lasciato un segno profondo nella storia piemontese. Baldassare, nel 1472, fu tra i primi a introdurre la stampa nel Ducato. Militari, diplomatici, editori: la storia dei Montezemolo ha attraversato i secoli incarnando i valori di cultura, onore e servizio, ben riassunti nel loro storico motto: *"Honneur et Fidélité".*



Quando, voi fratelli, siete entrati in azienda?

Elena: io sono entrata nel 2003 un po' in punta di piedi perché in Azienda mi era stato detto che non c'era posto per me e di cercare lavoro altrove. C'era mio zio Enrico, mio padre e mia madre che faceva l'impiegata. Alberto studiava alla scuola enologica, quindi lui era già destinato. Io ho fatto economia e commercio.
Alberto: io nel 2005, un paio di anni dopo. Come ha detto Elena il mio percorso lo avevo già deciso: fin da piccolo mi piaceva andare sul trattore e in cantina. Parliamo di metà anni '90, quando l'azienda aveva un'altra dimensione Oggi abbiamo tre persone in segreteria, un commerciale e anche chi lavora in campagna deve venire in ufficio per le certificazioni e le analisi. Questo cambiamento è stato provocato soprattutto dalla burocrazia e dal mercato.

Quindi vi siete dovuti adattare a un mercato più frammentato e veloce, incrementando l'organizzazione interna?

Alberto: una volta c'era più programmazione, ci si incontrava al Vinitaly, si decideva il prezzo e l'ordine per settembre. Oggi con WhatsApp e le e-mail devi essere velocissimo perché nessuno programma più

E dopo Paolo?

Alberto: già 1979 Giovanni Cordero di Montezemolo compie una scelta in controtendenza rispetto a molte logiche produttive del tempo: costruire una nuova cantina nel cuore pulsante della Tenuta Monfalletto, tra i vigneti storici, un edificio sobrio, integrato nel paesaggio, pensato per custodire il vino dove nasce, nel rispetto del ritmo delle stagioni e della terra che lo genera. La cantina si articola in aree funzionali: vinificazione e accoglienza da un lato; affinamento, logistica, etichettatura e spedizione dall'altro. Potremmo dire che è incastonata tra i filari come un'estensione naturale del vigneto e che il suo impatto visivo è contenuto. Per noi, dunque, è naturale che l'intero processo di vinificazione sia orientato al minimo impatto ambientale: ridotto consumo energetico, recupero delle acque, utilizzo responsabile delle risorse e attenzione continua alla salubrità degli ambienti di lavoro. Il rispetto è un principio fondante: per la terra, per chi la lavora, per i clienti, per i fornitori. È anche una scelta concreta: l'intera produzione è certificata biologica dal 2013, con un'agricoltura priva di sostanze di sintesi e orientata al minimo impatto.



niente. I mercati sono rimasti simili: 30% Italia e 70% export globale. L'America è forte, così come l'Europa, l'Asia e i paesi scandinavi. Le nostre virtù principali sono l'artigianalità, il controllo della filiera e la fiducia che trasmettiamo. Non seguiamo la mera questione economica; se la qualità non è di un certo livello, il prodotto non esce. È un rigore che dura da 100 anni.
È cambiato tutto e niente. Cerchiamo di captare le tendenze, ma la cosa più difficile è fare la scelta giusta (assunzioni, cambi di mercato). Prima era più facile creare, oggi è tutto in salita per via della burocrazia e delle dogane. Se voglio spedire anche solo 12 bottiglie all'estero oggi è complicatissimo per via delle tasse e dei documenti. Ormai non basta seguire la legge, devi avere qualcuno che certifica che la segui e i costi diventano esponenziali.
Elena: ad esempio, siamo fermi da due mesi per spedire 18 bottiglie di Barolo Chinato in Giappone.

Quali sono le tendenze attuali di consumo?

Elena: il biologico è stata un'innovazione forte. Noi siamo certificati biologici e siamo stati tra le prime cantine ad avere la certificazione ufficiale. È un modo concreto per rispettare il pianeta.
Alberto: le tendenze riguardano più la comunicazione e il *packaging* che il prodotto in sé, che è uguale da 40 anni. Abbiamo personalizzato la bottiglia modificandola leggermente nella forma e marchiandola col nome. Abbiamo sostituito le capsule in plastica con lo stagno per dare una percezione di valore superiore. Oggi la qualità deve essere a 365°: spendiamo 20-25.000 euro all'anno di giardinaggio perché il cliente deve percepire l'attenzione fin dal parcheggio quando viene in cantina.

La materia prima subisce il cambiamento climatico?

Alberto: è cambiato tutto. Tradizione e innovazione vanno a braccetto: se il clima cambia e l'uva matura diversamente, non possiamo fare il Barolo come lo faceva mio padre. Anche il lavoro è cambiato: d'estate si lavora all'aperto dalle 6:00 a mezzogiorno perché poi fa troppo caldo e non è etico far lavorare le persone sotto il sole.

Siete in azienda da 20 anni. C'è già qualcuno della generazione successiva?

Elena: io ho due figli di 17 e 14 anni, lui una bambina di 11. Accetteremmo volentieri il loro aiuto, ma non vogliamo insistere. Mio figlio grande è molto attaccato alle vigne, ma è anche attratto dall'azienda di mio marito. L'importante è che io e Alberto andiamo d'accordo, il che non è poco.





Alberto: le aziende familiari sono la forza e il punto debole dell'economia italiana. Spesso si sciolgono perché ci sono troppi componenti. Noi siamo fortunati perché siamo in due e ci completiamo. È un lavoro stressante; se non hai entusiasmo, meglio fare altro.

Alla base del futuro dei giovani ci deve essere sempre la possibilità di farsi tante domande per crearsi un percorso e la generazione senior deve essere aperta a metterli alla prova. Condividete?

Elena: noi ci siamo fatti le ossa entrando in un momento di crisi. Mio padre diceva che se inizi quando è dura, poi sarà tutto in discesa. A dire il vero non abbiamo mai visto neanche la pianura, sono 25 anni che è in salita.

Alberto: del nostro lavoro si pensa solo all'aspetto bello, ma io passo 100 giorni all'anno in giro per il mondo, dormendo pochissimo. Siamo stati però fortunatissimi con la generazione precedente: i nostri genitori ci hanno dato carta bianca dal primo giorno e massima fiducia. Questo ci ha permesso di fare il nostro percorso, costruendo sui muri che avevano messo loro.

Nel vostro settore il peso della storia si sente. Il vino non è un prodotto, è un'esperienza e mantenere quel livello di aspettativa mettendo le chiavi in mano alle nuove generazioni non è facile.

Alberto: la nostra cantina rappresenta molto più di un luogo di produzione vinicola: è l'espressione viva di una tradizione familiare che si tramanda con orgoglio da generazioni. Siamo consapevoli che il nostro ruolo vada ben oltre la produzione del vino: siamo parte attiva di una comunità che crede nella valorizzazione del territorio, nella sostenibilità ambientale e nel mantenimento di tradizioni che raccontano la storia di queste colline. Per noi, il vino è un linguaggio che unisce passato e futuro, un mezzo per condividere emozioni e creare relazioni profonde con chi visita la nostra cantina, con i clienti e con chi ama le Langhe.

Quali sono i vostri mercati?

Elena: abbiamo da sempre una vocazione internazionale, oggi circa il 65% della produzione viene esportato in oltre 50 Paesi nel mondo (in primis gli Stati Uniti, la Germania e la Svizzera) in enoteche, ristoranti di alto profilo e *wine bar*. Ciò che conta è che la nostra clientela capisca che ogni bottiglia è la sintesi armonica di un ecosistema complesso: suolo, piante, microflora, insetti, uomini e stagioni convivono e si influenzano in una danza delicata. Tutto nasce dall'osservazione: scrutare silenziosamente ciò che accade in vigna, porsi domande, dubitare anche delle certezze più consolidate.

Alberto: è la consapevolezza che ciò che si eredita va migliorato, e non solo custodito.



/ GOVERNANCE FAMILIARE

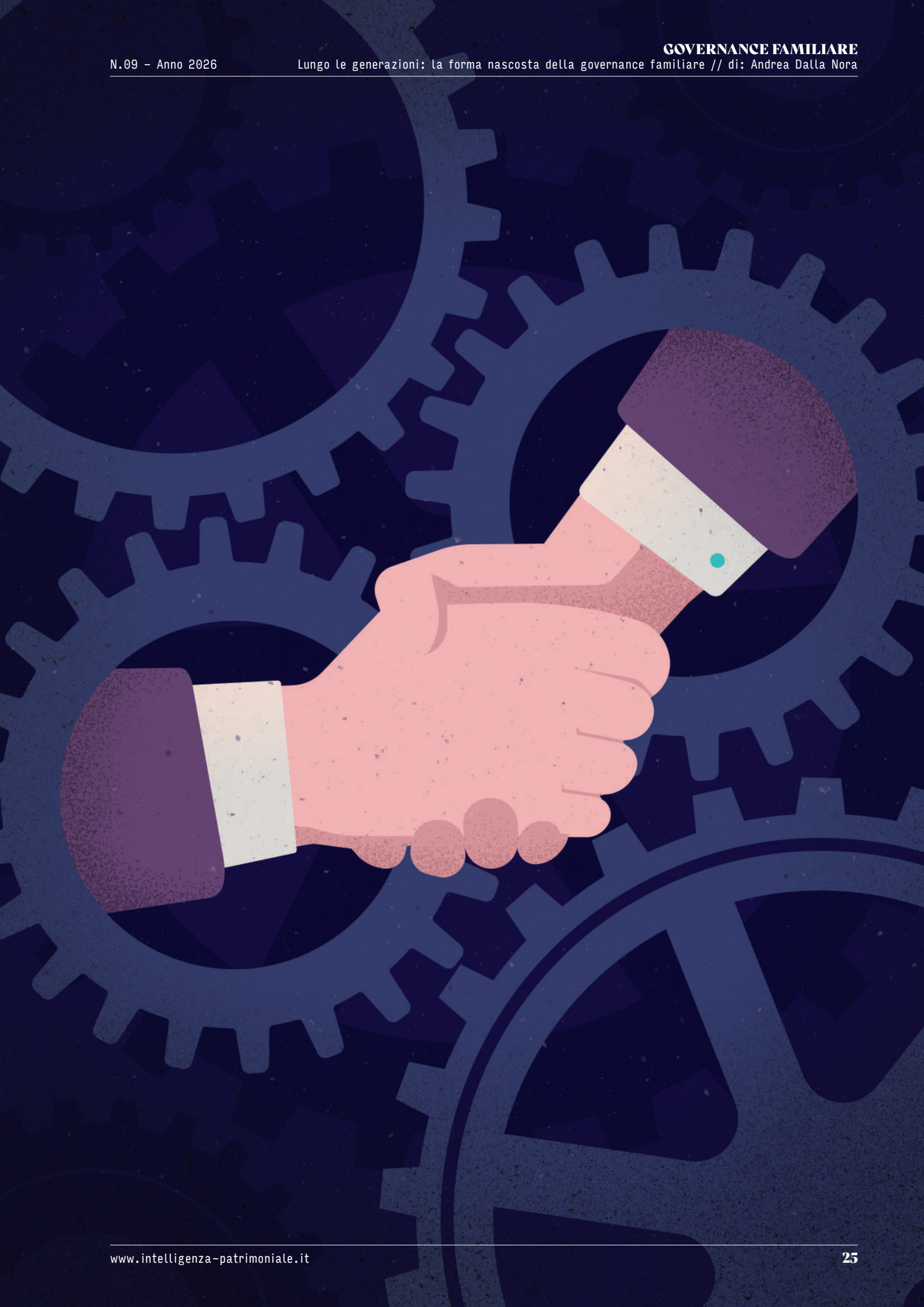
Lungo le generazioni: la forma nascosta della governance familiare



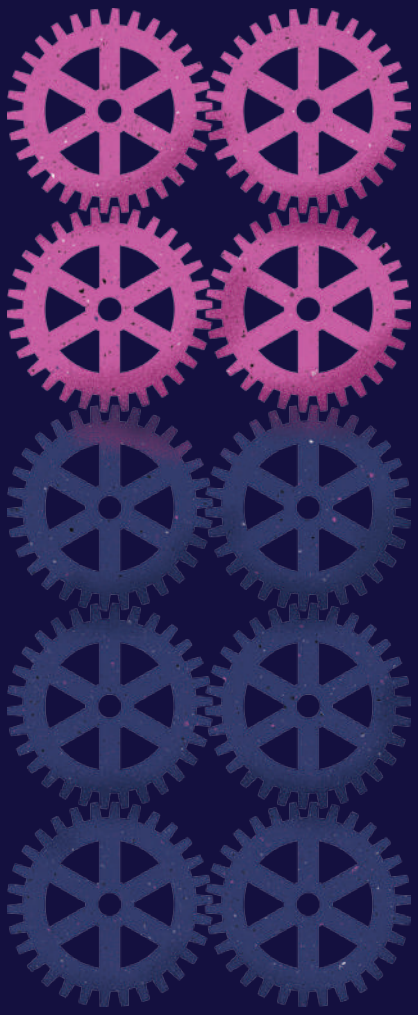
Andrea Dalla Nora

Wealth Manager di
Cuniberti & Partners SIM S.p.A.

Nel tessuto imprenditoriale italiano, ancora fortemente caratterizzato da un'impronta familiare, il tema della governance assume oggi una rilevanza particolarmente intensa. Le imprese familiari non rappresentano soltanto un modello proprietario: costituiscono un ecosistema socioculturale in cui l'attività economica si intreccia con la memoria collettiva, la storia del fondatore, i rapporti tra generazioni e una specifica visione del lavoro. La sovrapposizione tra famiglia e impresa produce vantaggi distintivi, ma introduce anche zone di ambiguità che, se non governate con metodo, tendono a manifestarsi nei momenti decisivi del ciclo imprenditoriale. È proprio in questi passaggi che emerge la centralità della governance come strumento di ordine, continuità e maturazione strategica.
L'incertezza che molti imprenditori italiani esprimono rispetto alla partecipazione della nuova generazione è sintomatica di un mutamento strutturale. La generazione che oggi si prepara a subentrare è cresciuta in un contesto radicalmente diverso: maggiore accesso all'istruzione superiore, più mobilità internazionale, un mercato del lavoro più dinamico, un rapporto meno lineare

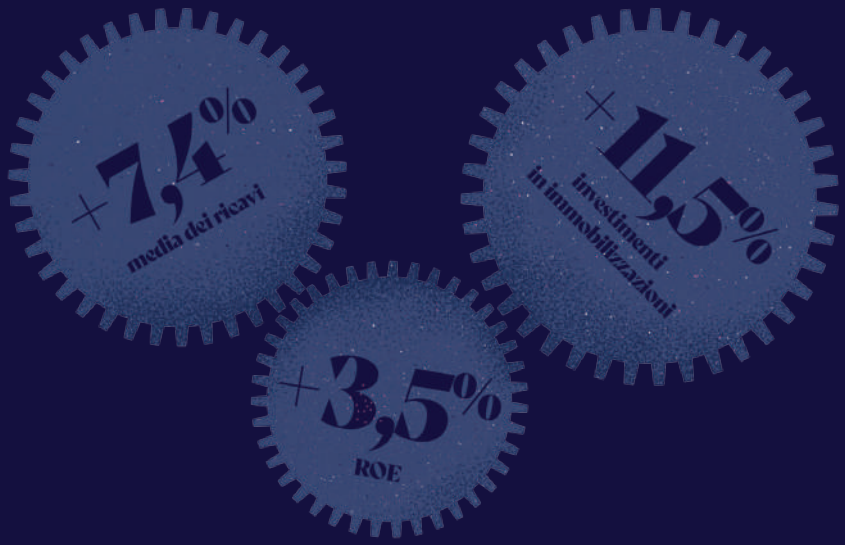


Circa 4 imprenditori su 10 hanno dubbi sull'interesse dei figli a entrare nell'azienda.

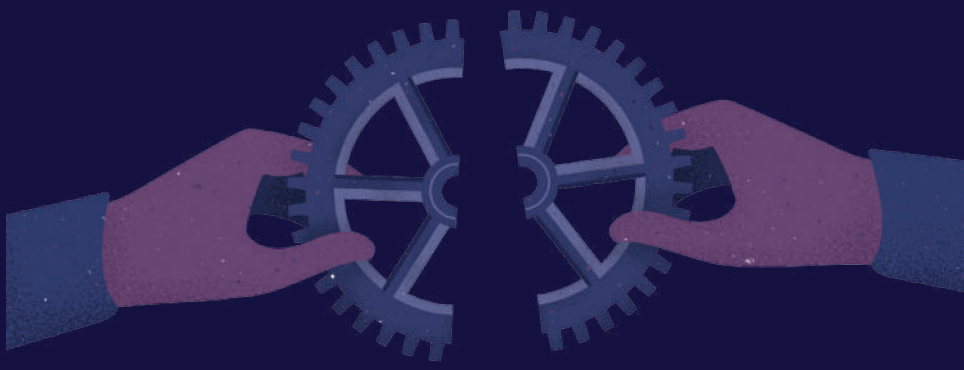


con il concetto di carriera stabile. Di fronte a questo scenario, circa quattro imprenditori su dieci dichiarano dubbi sull'interesse dei figli a entrare nell'azienda di famiglia. Non si tratta di un segnale marginale, ma della manifestazione di un cambiamento antropologico nel rapporto con l'impresa. La generazione fondatrice ha costruito spesso il proprio percorso attraverso sacrificio, dedizione e un legame identitario con l'azienda difficile da replicare in una società che valorizza la pluralità delle esperienze e l'autorealizzazione individuale. Questa distanza, tuttavia, non è un ostacolo insuperabile. È un indicatore dell'urgenza di introdurre una governance capace di creare un linguaggio comune tra generazioni. L'assenza di un modello strutturato di governo familiare tende ad amplificare le aspettative implicite, le divergenze sulle priorità strategiche e la frammentazione dei ruoli. Le famiglie che decidono di affrontare la governance come un processo intenzionale riescono invece a trasformare la transizione generazionale in una leva di consolidamento. I dati testimoniano questa relazione: le ricerche condotte dalla Università Bocconi mostrano che le imprese che gestiscono il passaggio generazionale con criteri formali registrano, nei tre anni successivi all'avvicendamento, una crescita media dei ricavi del 7,4% annuo, un incremento del ROE del 3,5% e un aumento dell'11,5% degli investimenti in immobilizzazioni. Indicatori che confermano come governance, continuità e performance siano elementi profondamente intrecciati.

Questo legame si comprende meglio considerando la fragilità storica delle imprese familiari nei processi di transizione. La letteratura internazionale, e la statistica nazionale, convergono su un dato consolidato: soltanto il 30% delle imprese supera il passaggio dalla prima alla seconda generazione; il 13% arriva alla terza; il 4% alla quarta. Sebbene questi numeri siano spesso citati, raramente vengono interpretati nel loro significato profondo. Non descrivono un destino ineluttabile, ma riflettono la difficoltà di integrare il fattore umano, quello patrimoniale e quello decisionale in un unico sistema coerente. La governance diventa così il punto di intersezione tra queste tre dimensioni. La struttura dei processi decisionali, la definizione dei ruoli, la chiarezza sui criteri di ingresso nell'impresa e sui percorsi di crescita professionale non possono essere lasciati alla spontaneità. Le famiglie che riescono a mantenere una visione disciplinata riconoscono che la transizione generazionale non è un evento puntuale, ma un continuum che at-



traversa decenni. È qui che si colloca il modello a tre stadi del percorso della NextGen — fascino, disciplina, chiamata — che descrive con precisione la maturazione dell'identità imprenditoriale. La fase del fascino, collocata nell'infanzia e nell' adolescenza, è caratterizzata dall' assorbimento valoriale: l'impresa non è ancora un progetto professionale, ma un luogo emotivo, una narrazione familiare. Questo legame precoce crea il primo strato dell'identità imprenditoriale. La disciplina, che emerge nella tarda adolescenza e nella prima età adulta, è il tempo della formazione strutturata: studio, esperienze esterne, contatto con ambienti professionali non familiari. L'acquisizione di competenze tecniche e manageriali permette di sviluppare una distanza critica dall'impresa, indispensabile per non viverla unicamente sul piano affettivo. La chiamata, infine, è il momento della decisione consapevole: la persona riconosce di possedere visione, capacità e intenzione per assumere ruoli di guida. Non è una scelta automatica, né un obbligo implicito: è la sintesi tra volontà e competenza. La durata complessiva di questo percorso può estendersi fino a quarant'anni, con un forte impatto sulla pianificazione familiare. In un Paese in cui la genitorialità avviene sempre più tardi, i cicli generazionali rischiano di accorciarsi, riducendo la profondità temporale necessaria alla maturazione di chi dovrà assumere il ruolo di guida. Le famiglie imprenditoriali sono quindi chiamate a ripensare non solo il passaggio generazionale in senso stretto, ma anche la costruzione delle condizioni che permettono la formazione della generazione successiva. Questo richiede un



allineamento tra la dimensione personale e quella strategica: la decisione di avere figli, i tempi della loro formazione, la scelta dei percorsi professionali e l'esposizione a esperienze diversificate diventano elementi centrali della governance. Parallelamente, la crescente complessità del contesto economico rende indispensabile integrare nella governance anche competenze esterne. L'apertura dei consigli di amministrazione a figure indipendenti non indebolisce l'identità familiare: la rafforza. Introduce logiche analitiche che permettono di distinguere la sfera emotiva da quella strategica, facilita la valutazione delle opportunità e dei rischi e consente alla famiglia di preservare la propria coesione anche nei momenti di vulnerabilità. La professionalizzazione non è un tradimento dei valori originari, ma un modo per proteggerli dalla volatilità del contesto. In una fase storica caratterizzata da instabilità politica, trasformazioni tecnologiche rapide e crescenti pressioni competitive, la governance familiare diventa un presidio di resilienza, capace di restituire ordine anche quando il contesto esterno lo sottrae. Questa evoluzione coinvolge anche la dimensione patrimoniale. Il patrimonio della famiglia non coincide sempre con l'impresa, ma con un insieme di asset che devono essere orientati con logica unitaria. La governance si estende dunque alla definizione delle politiche di investimento, alla gestione della liquidità, alla scelta degli strumenti giuridici più adatti a preservare l'unità del capitale nel lungo periodo. La distinzione tra governance familiare e governance aziendale non deve mai diventare una separazione artificiale: le due dimensioni sono interconnesse, e la loro coerenza determina la capacità della famiglia di mantenere un ruolo attivo nel tempo. Ciò che emerge con crescente chiarezza è che la governance non produce solo ordine istituzionale, ma genera identità. Trasforma i rapporti familiari in un sistema di responsabilità condivise, definisce un perimetro di comportamento, orienta le aspettative e stabilisce un equilibrio tra passato e futuro.

Questo equilibrio non è statico: si costruisce nel tempo attraverso decisioni che tengono insieme la storia dell'impresa, la maturazione della generazione in carica e la necessità di permettere alla successiva di emergere con autonomia. La governance diventa così un esercizio di continuità, un modo per preservare la specificità dell'impresa familiare e, allo stesso tempo, prepararla a navigare in un contesto che non concede spazio all'improvvisazione.

/ FINANZA

I mercati nel quarto trimestre dell'anno

Parola Chiave

Carry trade:

È una strategia finanziaria che consiste nel finanziarsi in una valuta caratterizzata da tassi di interesse relativamente bassi (valuta di finanziamento) per investire in attività denominate in una valuta con tassi di interesse più elevati (valuta di investimento). Il rendimento atteso deriva principalmente dal differenziale tra i tassi di interesse delle due valute, comunemente definito carry, fermo restando il rischio legato alle variazioni dei tassi di cambio.

Nel corso dell'ultimo trimestre dell'anno, i mercati azionari globali hanno mostrato un quadro complessivamente costruttivo, pur con dinamiche differenziate tra le principali aree geografiche: Wall Street ha confermato un'impostazione moderatamente positiva, con l'S&P 500 ed il Nasdaq 100 che hanno messo a segno rialzi di quasi il +4%. Il Dow Jones ha fatto leggermente meglio, con un progresso di quasi il 5% nell'ultimo trimestre dell'anno, mentre l'S&P 500 Equal Weight è rimasto più indietro, evidenziando come la leadership resti concentrata. Le small cap, rappresentate dal Russell 2000, hanno recuperato il +3,7% circa nel trimestre, ma continuano a sottoperformare su base annua. Guardando alle performance sull'anno intero, il bilancio resta comunque solido: Nasdaq e S&P 500 mostrano guadagni a doppia cifra, a conferma di un 2025 dominato dall'azionario USA.

I listini europei hanno evidenziato una buona tenuta, in alcuni casi superiore a quella statunitense. L'Euro Stoxx 50 e lo Stoxx Europe 600 hanno registrato rialzi rispettivamente di quasi il 5% ed il 6% nell'ultimo trimestre dell'anno, mentre il FTSE 100 britannico si è distinto con una performance poco al di sopra del 6%. Più moderata la performance del DAX e del CAC 40, entrambi intorno al +3%. Spicca il caso di Piazza Affari, con il FTSE MIB in crescita di oltre il 5% in chiusura d'anno. Su base annua, l'Europa mostra un quadro eterogeneo ma complessivamente positivo: l'IBEX 35 spagnolo domina con un progresso vicino al +50%, seguito dal FTSE MIB in aumen-

> **Ufficio Studi Cuniberti & Partners SIM S.p.A.**

NIKKEI +26%

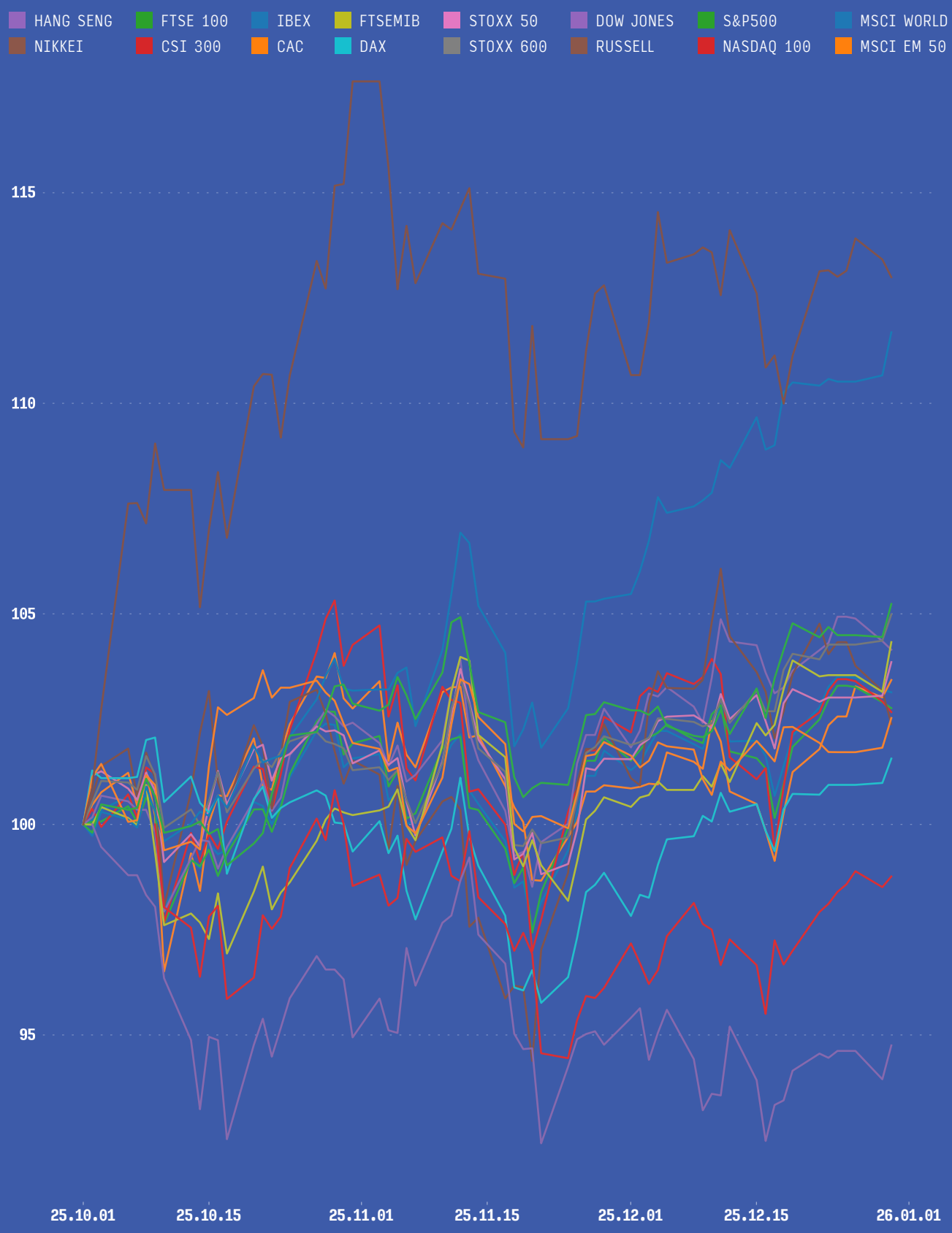
to di oltre il 30%, segnalando una netta rivalutazione dei mercati periferici. L'Asia presenta il quadro più contrastato nel terzo trimestre. Il Giappone si conferma il mercato più forte: il Nikkei 225 ha registrato un robusto +14% nell'ultimo trimestre dell'anno, rafforzando una performance da inizio anno superiore al +26%. Più contenuti i progressi dei mercati cinesi: il CSI 300 è rimasto quasi invariato negli ultimi 3 mesi (+0,5%), mentre lo Shanghai Composite ha segnato un modesto +2,5%. In controtendenza Hong Kong, con l'Hang Seng in calo di oltre tre punti percentuali nel quarto trimestre dell'anno, nonostante una performance da inizio anno ancora sorprendentemente positiva. Nel complesso, l'Asia conferma una forte divergenza interna, con il Giappone protagonista assoluto e la Cina ancora alle prese con un recupero piuttosto discontinuo.

L'intelligenza artificiale ha senz'altro dominato il 2025, ma nel corso degli ultimi mesi il tono del mercato sembra essere cambiato. Dopo un entusiasmo quasi ideologico, gli interrogativi sulla sostenibilità economica del settore si fanno sempre più insistenti. Gli investitori iniziano a vedere delle vulnerabilità nella "circolarità" del business: un sistema dove i fornitori di hardware finanziano le stesse startup che acquistano i loro chip, gonfiando i ricavi a breve termine ma creando al contempo un castello di carta debitorio. I colossali programmi di investimento degli hyperscaler scontano ora una verità difficile

INDICE	Q4-2025
PRINCIPALI	
MSCI WORLD	3.14%
S&P 500	2.76%
NASDAQ 100	2.67%
DOW JONES	4.15%
RUSSELL	2.38%
STOXX 50	3.85%
STOXX 600	4.99%
FTSEMIB	4.33%
DAX	1.56%
IBEX	11.69%
CAC 40	2.53%
FTSE 100	5.23%
CSI 300	-1.24%
HANG SENG	-5.25%
NIKKEI	12.99%
S&P 500 SECTORS	
S&P 500 Materials	3.67%
S&P 500 Utilities	-1.69%
S&P 500 Industrials	2.05%
S&P 500 Consumer Staples	0.67%
S&P 500 Real Estate	-2.29%
S&P 500 Health Care	8.97%
S&P 500 Consumer Discretionary	0.02%
S&P 500 Technology	2.33%
S&P 500 Communication Services	1.68%
S&P 500 Financials	3.71%
S&P 500 Energy	1.51%

ANDAMENTO TRIMESTRALE DEI PRINCIPALI INDICI

Fonte: Trading View



da ignorare: le GPU, cuore pulsante dei data center AI, stanno entrando in cicli di obsolescenza più brevi, rischiando di trasformare gli ammortamenti in costi e mettendo così pressione sui margini. Anche sul fronte infrastrutturale emergono criticità: la rete elettrica americana fatica a tenere il passo con la domanda energetica proveniente dall'industria AI, una dinamica che potrebbe rallentare la crescita dei progetti più ambiziosi. Le Big Tech stanno reagendo "privatizzando" la generazione elettrica attraverso accordi esclusivi (PPA) con centrali nucleari e a gas, lasciando al resto dell'economia il rischio di rincari e blackout. A ciò si aggiunge il tema competitivo: il progresso delle TPU di Google suggerisce che, nel medio periodo, il dominio di Nvidia potrebbe diventare meno scontato. In sintesi, il mercato inizia a chiedersi se i multipli stellari del settore siano giustificati da ritorni che, per ora, sembrano ancora lontani. Novembre ha segnato il punto di rottura per l'investitore retail.

Il crollo del Bitcoin, scivolato del 30% dai massimi, e il tonfo delle small cap tecnologiche hanno evidenziato l'uscita forzata dei piccoli investitori a causa delle margin call. Questo deleverage violento ha ripulito il mercato dagli eccessi speculativi più evidenti. Curiosamente, la trimestrale di Nvidia, pur battendo le stime con una domanda definita "fuori scala", non ha innescato il consueto rally prolungato. Al contrario, il titolo ha ritracciato nelle settimane successive, vittima della narrativa sulle TPU di Google e di un posizionamento ormai saturo. Questo ha favorito una rotazione verso la "Old Economy": industriali, energetici e finanziari hanno iniziato a beneficiare di flussi in uscita dal tech, scommettendo così su valutazioni più ragionevoli e su una minore esposizione ai temi che hanno dominato il 2025. Resta da capire se questa tendenza sia destinata a consolidarsi o se la narrativa AI riuscirà a riprendersi la scena con l'inizio del nuovo anno.

Mentre Wall Street guarda alle prossime mosse della Fed, il vero detonatore della volatilità potrebbe trovarsi a Tokyo. La decisione della Bank of Japan di alzare i tassi e normalizzare la curva dei rendimenti spingerà sempre più all'unwind del Carry Trade. Per anni, gli investitori hanno preso a prestito Yen a costo zero per comprare asset americani. Ora, con i tassi giapponesi in salita e lo Yen che si rafforza, questa equazione potrebbe non reggere più. Il rimpatrio dei capitali verso il Giappone spiega parte della pressione sui rendimenti dei Treasury USA, scollegata dai fondamentali domestici. Se lo Yen dovesse apprezzarsi ulteriormente, il rischio sarebbe quello di poter assistere ad un'ondata di vendite forzate sugli asset rischiosi globali.
Lo *shutdown* governativo di 41 giorni, il più lungo della storia, ha lasciato una scia di nebbia sui dati macroeconomici. Con le agenzie federali paralizzate, la visibilità sull'andamento reale dell'economia è stata compromessa proprio in un momento cruciale. In questo contesto, i dati disponibili dipingono un quadro di "raffreddamento progressivo". Il mercato del lavoro segue la dinamica *no fire, no hire*: le aziende non licenziano massicciamente, ma hanno smesso di assumere. La percezione della difficoltà di trovare impiego è ai massimi post-pandemia. Sul fronte dei prezzi, l'inflazione sembra essersi incagliata attorno al 2,7%: non esplode, ma rifiuta ostinatamente di scendere verso il target del 2%, mantenendo il potere d'acquisto delle famiglie sotto pressione.

Tutti gli occhi erano puntati sul FOMC di dicembre. E, a giudicare dalla primissima reazione del mercato alla pubblicazione del dot plot e alla conferenza stampa, gli investitori sembravano aver, almeno inizialmente, letto il terzo taglio consecutivo di 25 punti base come l'avvio di un nuovo ciclo accomodante, salvo rendersi successivamente conto che il comitato non solo ha mantenuto invariata la previsione di un solo taglio nel 2026, ma ha anche adottato un registro più prudente, quasi sospettoso, sul ritmo delle decisioni future. La Fed ha dichiarato apertamente che il nuovo livello dei tassi rimane neutrale, non accomodante, e che ogni ulteriore passo dipenderà dai dati. È stato un messaggio di cautela, non certo di entusiasmo. Alla fine si è realizzato lo scenario più atteso, ovvero un taglio accompagnato al contempo da una comu-

nicazione piuttosto *hawkish*. Ciò che risulta più evidente è la crescente divisione interna al FOMC: al di là della votazione sul taglio finita 9 a 3, sei *policymaker* (compresi i non votanti), tramite le loro proiezioni, avrebbero espresso l'intenzione di mantenere invariato il tasso di riferimento. È il ritratto di una Fed tutt'altro che compatta, impegnata a fronteggiare simultaneamente un mercato del lavoro in indebolimento e un'inflazione ancora distante dal target, il tutto con un unico strumento. In questo contesto, come ha ammesso lo stesso Powell, il dissenso non è un'eccezione, ma la normalità.

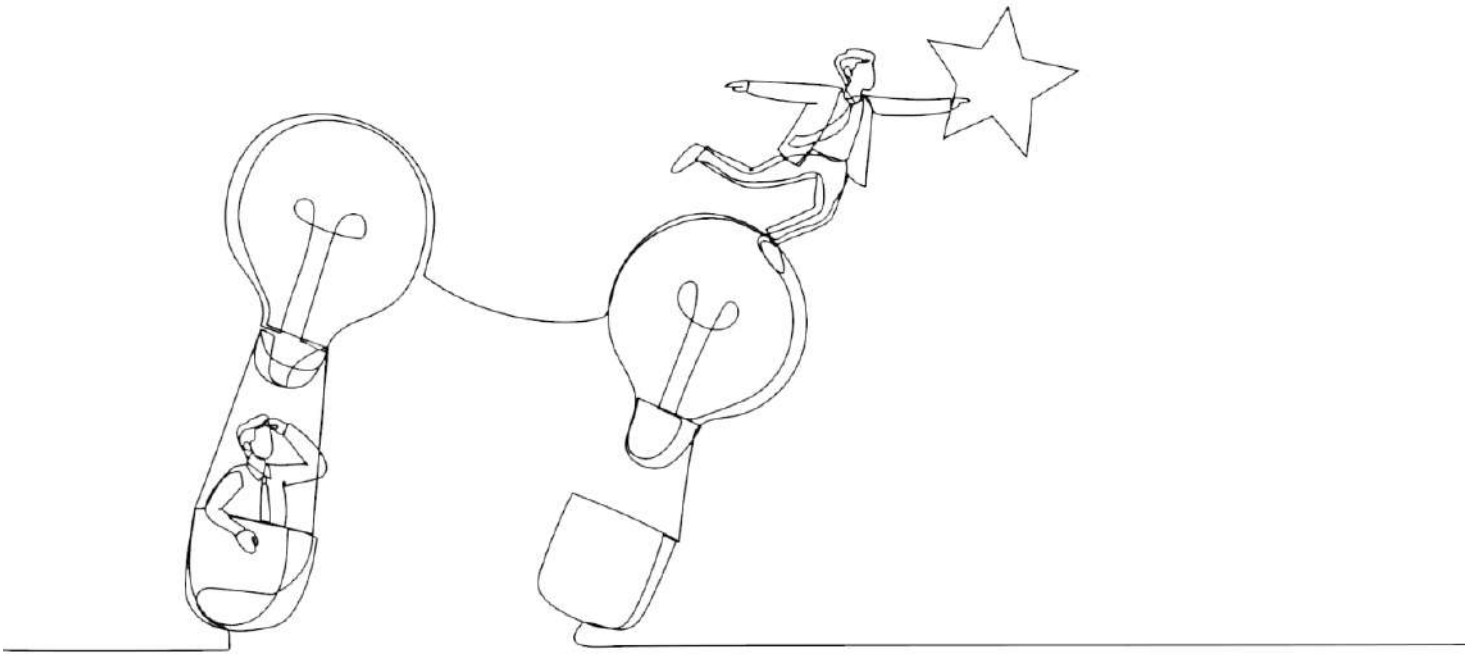
Con il mandato dell'attuale leadership in scadenza, la questione della governance della Federal Reserve diventa centrale per il 2026. Al di là dei nomi che sono stati fatti nelle ultime settimane per il successore di Powell, l'influenza del Presidente Trump e la necessità di gestire un debito federale in esplosione suggeriscono che la prossima guida della banca centrale potrebbe essere selezionata con un mandato implicito: tollerare un'inflazione leggermente superiore pur di mantenere bassi i costi di rifinanziamento del debito. Un presidente percepito come eccessivamente accomodante potrebbe così alimentare tensioni sul tratto lungo della curva. La scelta del successore rappresenta quindi un punto di attenzione fondamentale, non solo per la traiettoria dei tassi ma anche per la credibilità complessiva della FED. La *reporting season* ha mostrato una sorprendente robustezza dei fondamentali delle grandi aziende americane, con numerosi casi di ricavi e utili oltre le attese. Tuttavia, il mercato ha reagito in modo più selettivo rispetto al passato: risultati eccellenti non sono più sufficienti a sostenere le valutazioni se accompagnati da segnali di aumento dei costi, revisioni prudenti della guidance o investimenti più elevati, in particolare nel campo dell'AI.

È una fase in cui gli investitori sembrano richiedere maggiore visibilità e disciplina finanziaria, premiando meno le storie di crescita a lungo termine e più la capacità di generare margini e flussi di cassa nel breve termine. In questo contesto generale, le Big Tech hanno mostrato forza sul lato ricavi ma al contempo fragilità sui flussi di cassa. Amazon e Microsoft continuano a macinare crescita nel cloud, ma l'esplosione delle spese in conto capitale per l'infrastruttura AI sta drenando il *Free Cash Flow* a ritmi allarmanti. Il mercato si chiede sempre più insistentemente quando rientreranno di questi investimenti faraonici.
L'accordo commerciale siglato il 2 novembre tra Washington e Pechino va letto come una tregua tattica, non strategica. La Cina ha sospeso i ban sull'export di terre rare e gli USA hanno congelato i dazi al 100%. Tuttavia, la sostanza del conflitto tecnologico rimane immutata. Entrambe le superpotenze hanno semplicemente comprato tempo: Pechino per stabilizzare la sua economia in rallentamento, Washington per evitare uno shock inflattivo sui beni di consumo. Le aziende tecnologiche tirano un sospiro di sollievo per la continuità delle forniture, ma sanno che le catene del valore dovranno comunque essere ridisegnate, perché questo accordo difficilmente rappresenterà un cambio di paradigma nei rapporti commerciali tra i due Paesi.

In conclusione, il 2025 si chiude con un mercato che continua a nutrire la speranza di un *soft landing* e della piena realizzazione del potenziale dell'AI, ma che si trova sempre più spesso a fare i conti con segnali di raffreddamento ciclico, un sentiment dei consumatori meno brillante e un mercato del lavoro che perde slancio.
A ciò si aggiungono le fragilità strutturali dell'ecosistema AI, dall'economia circolare dei finanziamenti alla compressione dei margini, che impongono una lettura più prudente delle prospettive. È un equilibrio sottile, in cui la narrativa rimane potente, ma la realtà economica comincia a imporre una maggiore selettività e a richiedere fondamentali più solidi per essere sostenuta. L'anno appena concluso ha mostrato come siano state soprattutto la psicologia e le narrazioni a guidare i mercati, più che l'evoluzione dell'economia reale, confermando che questi si muovono in un contesto non lineare, quasi caotico, in cui i fondamentali possono restare in secondo piano a lungo prima di tornare al centro dell'attenzione.

VENTIVE

Investire nella giusta Startup è una sfida impegnativa, noi ti aiutiamo a semplificarla



Unisciti al nostro club di investitori

35+	27M+	180+	300+	35	x10
operazioni di successo	capitale raccolto	investitori	startup seguite	startup in portfolio	ROI su startup partecipate

ventive.com

info@ventivegroup.com

ventive_group

Ventive

La borsa di Milano a fine 2025

Il 2025 segna un anno eccezionale per Piazza Affari, trainata dal risiko bancario, dalle operazioni di consolidamento industriale e dal ritorno dell'interesse degli investitori internazionali. Accanto a performance record in alcuni settori chiave, emergono però profonde divergenze tra comparti e singoli titoli, delineando un mercato in forte trasformazione.

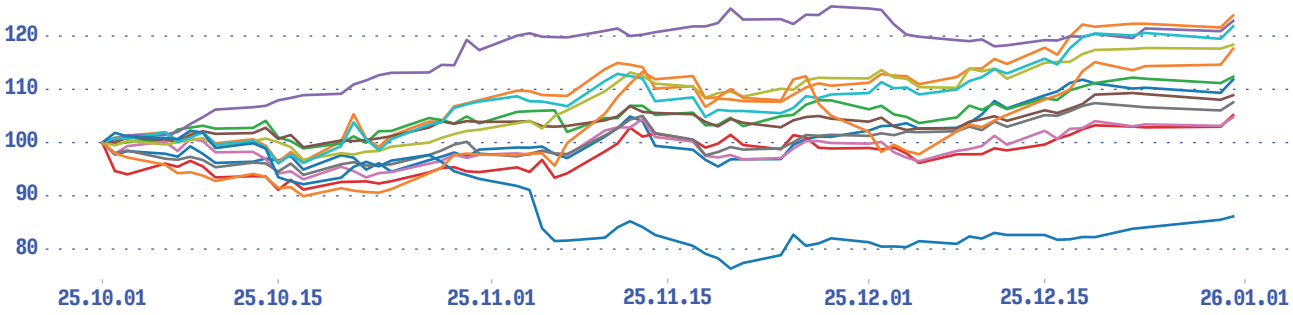
L'anno solare 2025 si è chiuso per la Borsa di Milano con un bilancio che definire straordinario appare quasi riduttivo, segnando un'epoca di rinascita per Piazza Affari che ha riportato l'indice principale, il FTSE MIB, su vette che non si esploravano dall'inizio del millennio. Il listino milanese ha archiviato l'anno appena conclusosi con un progresso complessivo che sfiora il 30%, una performance che lo colloca ai vertici delle classifiche mondiali e che ha visto nell'ultimo trimestre dell'anno un'accelerazione finale capace di proiettare l'indice oltre la soglia psicologica dei 45.000 punti proprio nelle ultime battute di dicembre. Questa cavalcata è stata alimentata da un mix di euforia per il risiko bancario, dalla resilienza del comparto energetico e da storie di ristrutturazione industriale che hanno riacceso l'interesse degli investitori internazionali.

Il settore bancario è stato il motore primario della crescita nell'intero 2025, beneficiando di un contesto in cui il margine di interesse è rimasto tonico nonostante l'avvio del ciclo di tagli dei tassi da parte della BCE. La capacità degli istituti italiani di gestire la transizione verso tassi più bassi, unita a politiche di remunerazione degli azionisti estremamente generose, ha creato un circolo virtuoso che ha spinto le quotazioni a livelli record. Al vertice assoluto della piramide delle performance nell'anno appena conclusosi troviamo la Banca Popolare di Sondrio, che ha fatto segnare un progresso eccezionale, raddoppiando abbondantemente il proprio valore con un guadagno che ha superato il 104%. Questo risultato è figlio diretto del processo di consolidamento che ha visto BPER Banca lanciare e concludere con successo una scalata che ha portato alla fusione tra i due istituti, creando il terzo polo bancario nazionale. Anche BPER Banca ha vissuto un'annata da incorniciare, chiudendo l'intero 2025 con una crescita vicina al 90%, beneficiando delle sinergie previste dall'integrazione e di una redditività operativa che ha superato le stime degli analisti. Nel quarto trimestre dell'anno, entrambi i titoli hanno continuato a correre, con la Popolare di Sondrio che ha guadagnato oltre il 26% e BPER che ha messo a segno un rialzo superiore al 23%, a dimostrazione di come il mercato abbia continuato a scommettere sul successo industriale dell'operazione fino all'ultimo giorno di scambi. Non meno eclatante è stata la performance di UniCredit, che ha chiuso l'anno solare con un guadagno di circa l'83%. Sotto la guida di Andrea Orcel, la banca di Piazza Gae Aulenti non si è limitata a distribuire miliardi attraverso buyback e dividendi, ma ha proiettato la propria ambizione su scala europea con il blitz su Commerzbank, arrivando a detenere una quota vicina al 29% dei diritti di voto dell'istituto tedesco. Nell'ultimo trimestre dell'anno, il titolo ha consolidato i guadagni con un ulteriore rialzo di poco superiore al 10%. Parallelamente, il Monte dei Paschi di Siena ha finalmente visto la luce alla fine del tunnel, archiviando l'anno appena conclusosi con un progresso di circa il 33%, sostenuto dal ritorno all'utile e dal progressivo disimpegno del Tesoro che ha ridato al titolo una fisionomia da vera public company. Nel quarto trimestre dell'anno, MPS si è distinta come uno dei migliori titoli con un balzo di quasi il 22%, alimentato dalle speculazioni su una possibile integrazione nel nascente polo guidato da BPER o in altre combinazioni del risiko bancario.

Il comparto del wealth management ha rispecchiato il buon andamento dei mercati finanziari. Banca Mediolanum ha chiuso il 2025 con un rialzo di circa il 70%, sostenuta da una raccolta netta che ha superato gli 8 miliardi nei primi nove mesi dell'anno, mentre Azimut Holding ha registrato una crescita prossima al 50%, grazie anche al nuovo piano strategico e al rafforzamento delle attività digitali. FinecoBank ha chiuso l'anno

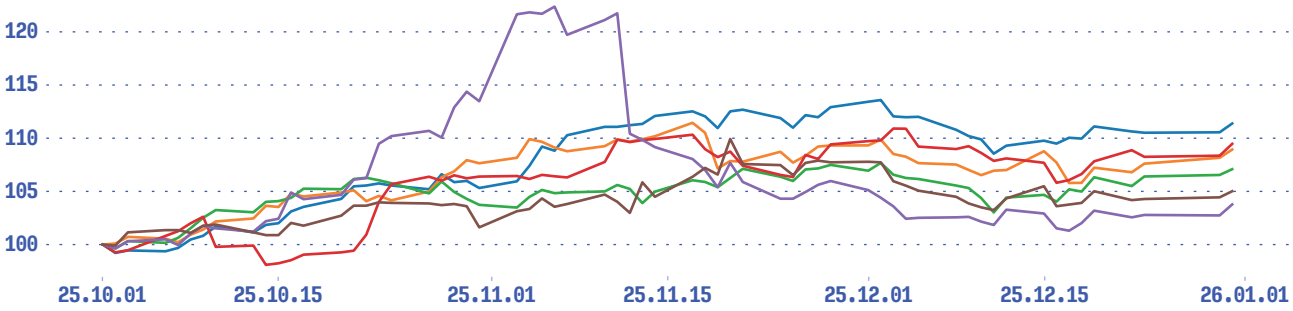
ANDAMENTO ANNUALE DEL SETTORE BANCARIO E ASSICURATIVO

UCG BPSO UNI MB IG PST BAMI ISP BMED BPE NEXI BMPS **Fonte:** Trading View



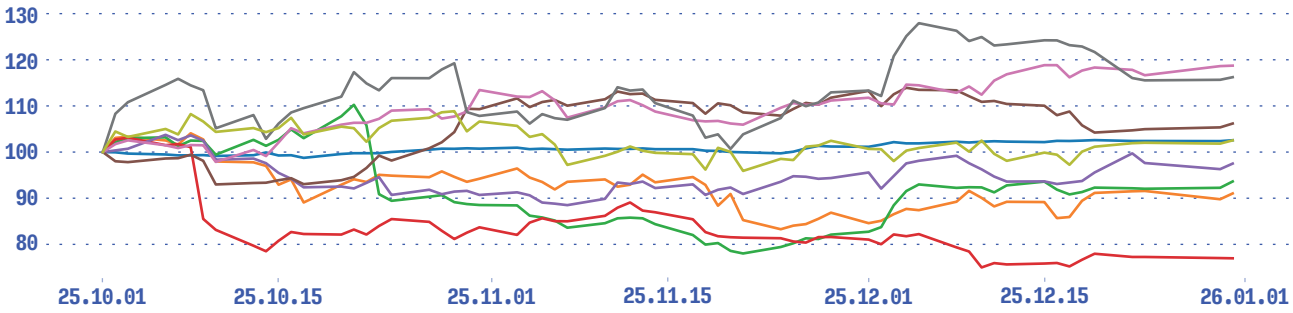
ANDAMENTO ANNUALE DEL SETTORE ENERGETICO E DELLE UTILITIES

SRG ENEL TRN ENI AZA HER **Fonte:** Trading View



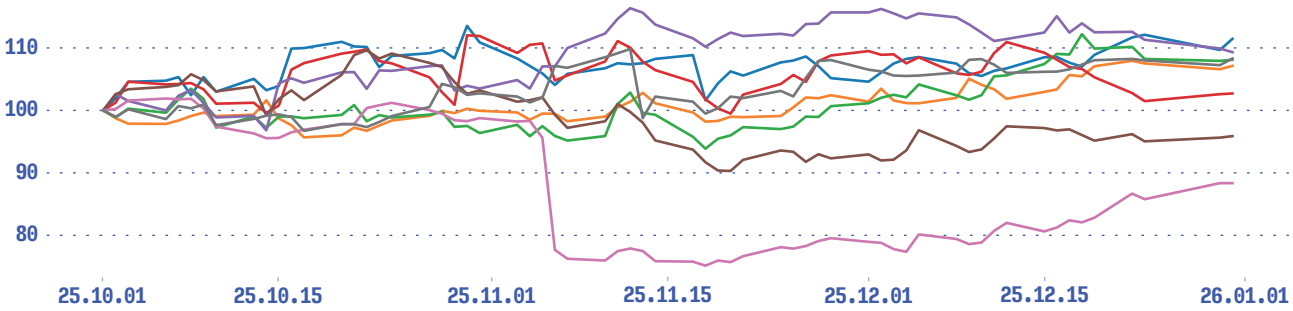
AND. ANN. DEL SETTORE INDUSTRIALE, AUTOMOTIVE E TECNOLOGICO

IVG LDO STMMI RACE SPM TEN IP STLAM PRY **Fonte:** Trading View



ANDAMENTO ANNUALE DEL SETTORE CONSUMER

TIT G BC CPR MONC AMP DIA AMZ **Fonte:** Trading View



con un progresso superiore al 30%, dopo una prima parte del 2025 più complessa sul fronte del margine finanziario, mostrando una netta accelerazione nella seconda metà dell'anno. Nel comparto assicurativo, Unipol è stata una delle protagoniste del listino, con un rialzo di circa il 70% nel corso del 2025, beneficiando della fusione per incorporazione di UnipolSai e di una gestione più efficiente del capitale. Assicurazioni Generali ha mantenuto un profilo più difensivo ma solido, chiudendo l'anno con un progresso intorno al 30%, sostenuto anche dal miglioramento del merito di credito sovrano italiano.

Il 2025 ha rappresentato un anno di svolta per il comparto delle telecomunicazioni. Telecom Italia ha messo a segno una crescita superiore al 100%, diventando il miglior titolo del listino nell'anno, grazie allo scorporo della rete, alla significativa riduzione dell'indebitamento e a una maggiore focalizzazione sulle attività core. Nel settore tecnologico, l'andamento è stato più complesso. STMicroelectronics ha chiuso il 2025 con una flessione di circa il 7%, penalizzata dal rallentamento della domanda nei settori automotive ed elettronica di consumo, mentre Nexi ha archiviato l'anno con una perdita superiore al 20%, in un contesto di *de-rating* del settore dei pagamenti digitali e di crescente concorrenza dei giganti del fintech. Inwit ha vissuto un quarto trimestre particolarmente difficile, chiudendo l'intero 2025 con una flessione intorno al 20%, a seguito della revisione al ribasso delle prospettive di crescita di lungo periodo. Tra i principali titoli industriali, Leonardo ha chiuso il 2025 con un rialzo di circa l'89%, beneficiando dell'aumento della spesa per la difesa in Europa e di un portafoglio ordini che ha raggiunto livelli record. Nel corso dell'ultimo trimestre, il titolo ha tuttavia mostrato una maggiore volatilità, anche a fronte di prese di profitto dopo una lunga fase di rialzi. Prysmian ha registrato una crescita superiore al 35%, sostenuta dalla domanda di infrastrutture per le reti elettriche e per i data center legati allo sviluppo dell'intelligenza artificiale, con una revisione al rialzo della guidance nel corso dell'anno. Iveco Group ha quasi raddoppiato il proprio valore nel 2025, con un progresso vicino al 100%, pur mostrando segnali di rallentamento nella parte finale dell'anno legati a una normalizzazione dei volumi di vendita. Buzzi ha chiuso l'anno con un rialzo intorno al 45%, beneficiando della solidità del mercato delle costruzioni negli Stati Uniti e di una buona generazione di cassa, mentre Interpump Group ha registrato una crescita più contenuta, intorno al 7%, nonostante un quarto trimestre particolarmente brillante. Pirelli ha archiviato il 2025 con una crescita di circa il 6%, muovendosi in un contesto di mercato automobilistico globale ancora complesso, caratterizzato da pressioni sui volumi e da una transizione tecnologica non priva di incertezze. Nel comparto delle *utility*, Italgas ha rappresentato una delle storie più rilevanti dell'anno, con un rialzo di circa l'84%, sostenuto dall'acquisizione di 2i Rete Gas e dalle attese di sinergie industriali. Enel ha chiuso il 2025 con un progresso di circa il 25%, grazie alla riduzione del debito e a una maggiore focalizzazione sui mercati core. Snam ha registrato un rialzo di circa il 30% e Terna di quasi il 20%, beneficiando di un contesto di tassi in calo che ha favorito i titoli con dividend yield elevato. Hera ha chiuso l'anno con un progresso intorno al 16%, mentre A2A ha registrato una crescita più contenuta, prossima al 6%, anche a causa del calo dei prezzi dell'energia nella seconda parte dell'anno.

Il comparto petrolifero ha navigato in acque agitate a causa della volatilità del prezzo del barile, sceso a più riprese sotto i 60 dollari prima di recuperare parzialmente nel finale d'anno. Eni ha archiviato l'anno appena conclusosi con un progresso di circa il 22%, sostenuto da un robusto piano di riacquisto di azioni proprie e da una politica di dividendi che rimane tra le più attraenti del listino. Nell'ultimo trimestre dell'anno, il "Cane a sei zampe" ha messo a segno un rialzo di oltre l'8%. Saipem ha mostrato segnali di vita nel finale di anno, perdendo circa il 2% nell'ultimo trimestre ma chiudendo l'intero 2025 con una flessione contenuta sotto il 5%, un risultato tutto sommato positivo se si considera il crollo subito nella prima parte dell'anno. Al contrario, Tenaris ha sofferto maggiormente, chiudendo l'anno con una perdita di circa il 10%, penalizzata dal rallentamento delle attività estrattive negli USA e da una revisione al ribasso dei target price da parte dei principali broker.

Nonostante l'indice generale abbia brillato, alcune eccellenze storiche del listino hanno dovuto affrontare un anno di profonda correzione, dettato da fattori esogeni e da una revisione delle aspettative di crescita globale. Stellantis è stata, per gran parte dell'anno appena conclusosi, il grande malato del listino industriale. La società ha chiuso l'intero 2025 con una perdita di circa il 25%, colpita da un calo drammatico dell'utile operativo nel primo semestre (giù del 94%) e da una perdita netta di oltre 2 miliardi di euro legata alle difficoltà nel mercato nordamericano e alla transizione elettrica più lenta del previsto. Tuttavia, il quarto trimestre dell'anno ha offerto un barlume di speranza: il titolo ha segnato un recupero di oltre il 20% negli ultimi tre mesi, grazie a dati di immatricolazione record a settembre e dicembre e all'annuncio di un massiccio piano di investimenti negli Stati Uniti. Inaspettatamente, anche Ferrari ha vissuto un quarto trimestre dell'anno estremamente negativo, con un crollo di oltre il 22% negli ultimi tre mesi che ha annullato i guadagni precedenti, portando il bilancio dell'intero 2025 a una perdita speculare di circa il 22%. Nonostante i margini elevati, il mercato ha iniziato a temere un *plateau* nella crescita dei volumi e ha reagito negativamente a una strategia di espansione considerata troppo prudente in un contesto di dazi globali crescenti. Il settore del lusso ha affrontato un 2025 di "normalizzazione" dopo l'euforia post-Covid. Moncler ha resistito meglio di altri, chiudendo l'anno con un guadagno di circa l'8%, beneficiando di una crescita di oltre l'11% nell'ultimo trimestre dell'anno grazie alla forte domanda per le collezioni invernali. Al contrario, Brunello Cucinelli ha archiviato l'anno appena conclusosi con una perdita nell'ordine del 7%, risentendo della saturazione del segmento dopo anni di corse ininterrotte. Campari ha vissuto un *annus horribilis*, chiudendo con una perdita di circa il 9% nell'intero 2025, appesantita dalle dimissioni del CEO Fantacchiotti a settembre e da una domanda debole per il cognac negli USA. Nel quarto trimestre dell'anno, il titolo ha mostrato un timido recupero di circa il 2%, ancora insufficiente a invertire la tendenza.

Il settore sanitario ha occupato stabilmente le ultime posizioni della classifica. Amplifon è stata la peggiore *blue chip* dell'anno appena conclusosi, con un crollo del 45% circa. Il titolo è stato travolto a luglio da un pesante taglio della guidance 2025 causato dal deterioramento della fiducia dei consumatori e da un quadro geopolitico complesso che ha frenato la spesa per apparecchi acustici. Anche DiaSorin ha chiuso un 2025 da dimenticare, con una perdita di circa il 31%, faticando a sostituire i ricavi legati alla fase pandemica con nuovi motori di crescita nella diagnostica immunologica. Recordati ha limitato i danni, chiudendo l'intero 2025 con una flessione di circa il 4%, nonostante un quarto trimestre dell'anno negativo in cui ha perso oltre il 6% a causa di un approccio gestionale prudente focalizzato sul consolidamento dei margini in vista di nuovi investimenti in ricerca.

MIGLIORI PERFORMANCE ANNUALI

B.P. Sondrio
+104%

Telecom
+100%

Iveco
+100%

Leonardo
+89%

PEGGIORI PERFORMANCE ANNUALI

Amplifon
–45%

DiaSorin
–31%

Stellantis
–25%

Ferrari
–22%

CUNIBERTI
& PARTNERS
MULTI FAMILY OFFICE

Hai due aziende: la tua impresa, il tuo patrimonio.

Cuniberti & Partners è il Multi Family Office che gestisce il tuo patrimonio come la tua impresa: un centro di controllo che coordina investimenti, asset allocation, governance, fiscalità, successione e protezione, garantendo continuità e crescita nel tempo.



CUNIBERTI & PARTNERS SIM SPA
Piazza C.L.N., 255 - 10123 | Torino
+39 011 024 2026
info@cunibertipartners.it
www.cunibertipartners.it

GIOVANNI CUNIBERTI

INTELLIGENZA PATRIMONIALE

I PRINCIPI PER GOVERNARE IL PATRIMONIO FAMIGLIARE



ACQUISTA ORA!

Inquadra il QrCode oppure vai su:
www.intelligenza-patrimoniale.it

Intelligenza Patrimoniale

Prosegue la "Challenging Situation" per la Federal Reserve

Focus su rischi occupazionali e liquidità, comitato diviso. Con economia solida e disinflazione, la linea rimane flessibile.

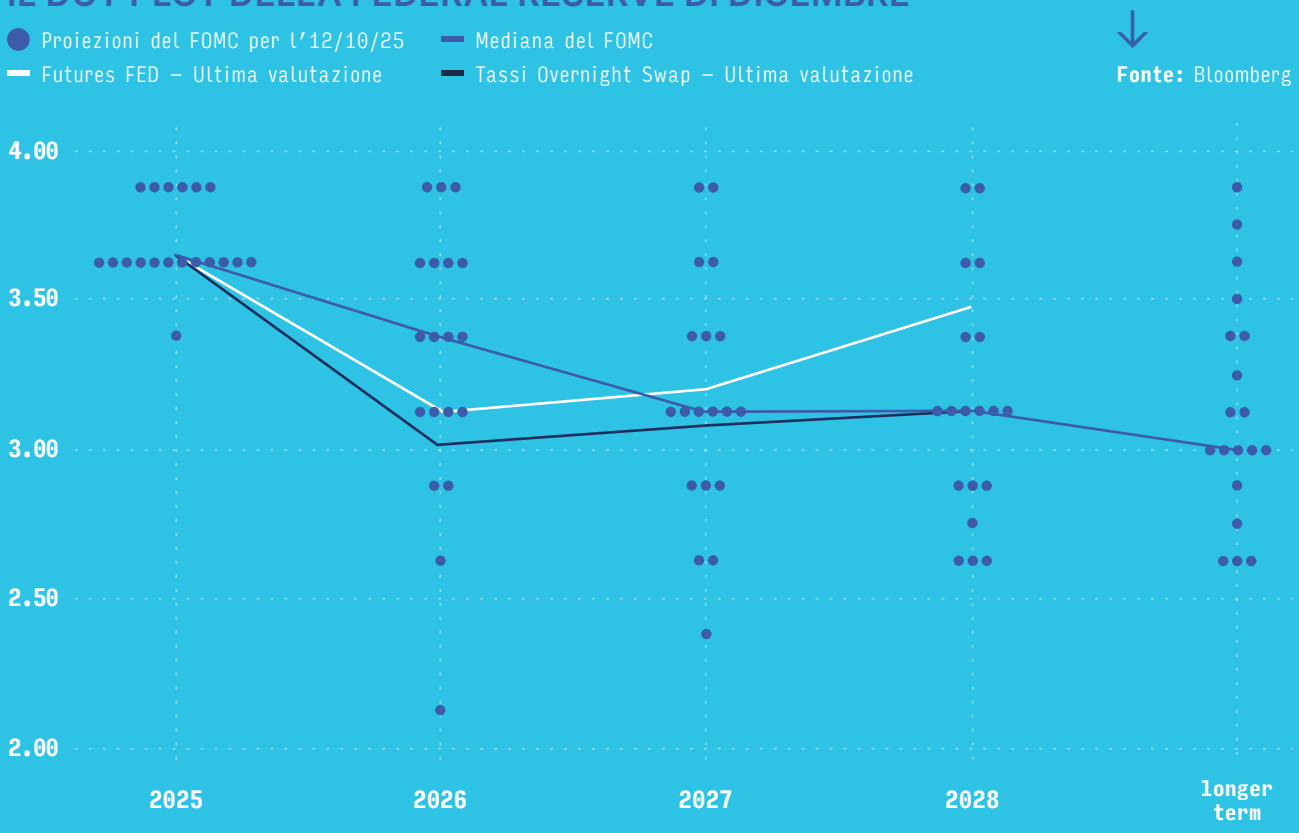
Lo statement del 10 dicembre 2025 introduce sfumature che, messe a confronto con il comunicato del 29 ottobre, delineano un cambio di tono e di orientamento nella politica monetaria. In entrambi, l'economia continua ad espandersi ad un ritmo moderato, ma la lettura del mercato del lavoro risulta ora più prudente: se ad ottobre si sottolineava che la disoccupazione era *"edged up but remained low through August"*, il comunicato di dicembre adotta una formulazione più neutra, limitandosi a indicare che il tasso è *"edged up through September"*. L'eliminazione del riferimento ai livelli *"low"* non è casuale e segnala un progressivo deterioramento della tenuta occupazionale.

Sul fronte dei tassi, dopo l'intervento di ottobre e come ormai scontato dal mercato, la Fed ha tagliato nuovamente il range di 25 basis point portandolo al 3.50% – 3.75%. Si è contestualmente registrato un aumento del dissenso interno: mentre Stephen Miran continua a invocare una riduzione più profonda, Austan Goolsbee, favorevole al taglio da 25 basis point in ottobre, si unisce ora a Jeffrey Schmid nel sostenere che il livello dei tassi non andasse ulteriormente toccato. Ne emerge un dissenso non solo più ampio, ma anche più polarizzato tra chi spinge per accelerare i tagli e chi teme di andare troppo oltre. Il cambiamento più significativo riguarda però la gestione del bilancio della Federal Reserve. Mentre ad ottobre il FOMC annunciava la conclusione del processo di riduzione degli asset, sancendo la fine del quantitative tightening, a dicembre la prospettiva sembra essersi già ribaltata: nello statement si afferma che la Fed "*will initiate purchases of shorter-term Treasury securities as needed to maintain an ample supply of reserves*". Si passa così da una fase di contrazione del portafoglio a una nuova fase di acquisti, seppur mirata e con finalità tecniche. Ciò suggerisce che la banca centrale considera necessario monitorare da vicino la liquidità del sistema onde prevenire possibili tensioni nei *funding markets*. Per quanto riguarda le proiezioni aggiornate di dicembre, sul fronte della crescita, la revisione operata dalla Fed mostra un miglioramento evidente rispetto ai dot plot di settembre. La crescita attesa per il 2026 sale infatti dall'1,8% al 2,3%, mentre quella per il 2027 passa dall'1,9% al 2%, evidenziando un miglioramento dell'attività economica nel medio termine. Anche il 2028 viene ritoccato leggermente al rialzo, dall'1,8% all'1,9%, mentre il "longer run" rimane ancorato all'1,8%.

Nelle proiezioni la Fed ha abbassato leggermente la traiettoria dell'inflazione: la mediana della *PCE inflation* scende dal 3% al 2,9% per il 2025 e dal 2,6% al 2,4% per il 2026, mentre resta invariata al 2,1% nel 2027 e al 2% dal 2028 in poi, trasmettendo l'idea di un percorso ora un po' più rapido verso il target del 2%. Lo stesso movimento, leggermente meno accentuato, si osserva

Variable	25	26	27	28	Longer run
Change in real GDP	1.7	2.3	2.0	1.9	1.8
September projection	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8
Unemployment rate	4.5	4.4	4.2	4.2	4.2
September projection	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2
PCE inflation	2.9	2.4	2.1	2.0	2.0
September projection	3.0	2.6	2.1	2.0	2.0
Core PCE inflation	3.0	2.5	2.1	2.0	
September projection	3.1	2.6	2.1	2.0	
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0
September projection	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0

IL DOT PLOT DELLA FEDERAL RESERVE DI DICEMBRE



sul core PCE: dal 3,1% al 3% per il 2025 e dal 2,6% al 2,5% per il 2026, con il 2027 stabile al 2,1% e il 2028 al 2%. Sul fronte del mercato del lavoro, la mediana del tasso di disoccupazione resta invariata al 4,5% nel 2025 ed al 4,4% nel 2026, ma scende lievemente dal 4,3% al 4,2% nel 2027. A fronte di un quadro di crescita in miglioramento, di un lieve allentamento delle pressioni inflazionistiche e di una disoccupazione solo marginalmente più bassa, la mediana del *federal funds rate* resta invariata al 3,6% nel 2025, al 3,4% nel 2026, al 3,1% nel 2027 e nel 2028, con un valore di lungo periodo stabile al 3%. Nel complesso, rispetto a settembre, il FOMC rileva un miglioramento leggermente più rapido nella dinamica dei prezzi, ma sceglie di non anticipare il ritmo dei tagli nel dot plot, forte di una lettura più favorevole del ciclo economico e di un marginale miglioramento delle stime occupazionali, nonostante il tono più cauto dello *statement*.

In conferenza stampa Powell ha riconosciuto apertamente che i tre dissensi al taglio dei tassi riflettono una tensione interna legata ai due obiettivi del mandato: occupazione e stabilità dei prezzi. Come ha spiegato: *"It's very unusual to have persistent tension between two parts of the mandate".* Il voto 9 a 3, con due membri contrari perché favorevoli a lasciare i tassi invariati e uno per un taglio maggiore, mostra un FOMC più diviso man mano che i tagli avanzano. Powell ha sottolineato che la politica è ora "*well positioned to wait and see*". Conferma quindi l'intenzione di rallentare e osservare l'evoluzione del mercato del lavoro e dell'inflazione. Sul versante dell'inflazione, Powell attribuisce gran parte dell'inflazione sopra target ai dazi e segnala che l'impatto si attenuerà nel corso del 2026, mentre sul mercato del lavoro adotta un registro più preoccupato, affermando che le *payrolls* sono probabilmente sovrastimate e che i rischi sono "*significant*". Il ritorno agli acquisti di T-bills, pur presentato come mera gestione della liquidità, rivela che l'istituto centrale sta monitorando da vicino la tenuta del sistema finanziario. Nel complesso, lo speech invita a leggere il taglio dei tassi non come l'avvio di una fase accomodante, ma come un ulteriore aggiustamento tecnico all'interno di un quadro di forte incertezza, in cui la Fed mantiene un orientamento flessibile e guidato dai dati, ben consapevole che *"there is no risk-free path for policy."*

La Banca Centrale Europea

La BCE conferma i tassi ma rivede al rialzo le stime di crescita, segnalando maggiore fiducia sul ciclo economico e attenzione alla dinamica salariale. Un messaggio complessivamente più costruttivo, con sfumature lievemente hawkish, che riflette un equilibrio tra prudenza inflazionistica e minori timori sul fronte macro.

Il meeting della BCE del 18 dicembre 2025 si è chiuso senza sorprese sul fronte dei tassi, lasciati invariati come ampiamente atteso, ma con un messaggio complessivo leggermente più costruttivo sul quadro macroeconomico. Pur ribadendo nello *statement* l'approccio strettamente data-dependent e l'assenza di qualsiasi impegno su un percorso predeterminato dei tassi, il Consiglio direttivo ha mostrato un cauto ottimismo attraverso l'aggiornamento delle proiezioni.

Le stime di crescita del PIL sono state riviste al rialzo lungo l'orizzonte previsivo, con il 2025 che sale all'1,4%, il 2026 all'1,2% ed il 2027 all'1,4%, livello su cui dovrebbe attestarsi anche nel 2028, riflettendo così una domanda interna più solida ed un contributo crescente degli investimenti, anche legati all'intelligenza artificiale. Sul fronte dell'inflazione, la BCE ha confermato il 2,1% per il 2025, rivisto al rialzo la previsione per il 2026 all'1,9% e leggermente abbassato quella per il 2027 all'1,8%, con un ritorno al target del 2% nel 2028. Nel complesso, una traiettoria che incorpora una maggiore persistenza dell'inflazione dei servizi e una dinamica salariale più forte delle attese.

Proprio l'attenzione ai salari, insieme al miglioramento delle prospettive di crescita, ha conferito all'*outcome* del meeting un tono lievemente hawkish, nonostante Christine Lagarde abbia sottolineato in conferenza stampa che la politica monetaria sia "ben posizionata" e che possa essere aggiustata in entrambe le direzioni a seconda dei dati. In questo contesto, la conferma della riduzione graduale dei portafogli APP e PEPP ed il mantenimento del TPI come strumento di *backstop* hanno completato il quadro di una BCE prudente sul versante inflazionistico ma meno preoccupata sul fronte ciclico, un messaggio che nell'immediato si è riflesso in un aumento dei rendimenti e in un moderato sostegno ai mercati azionari.

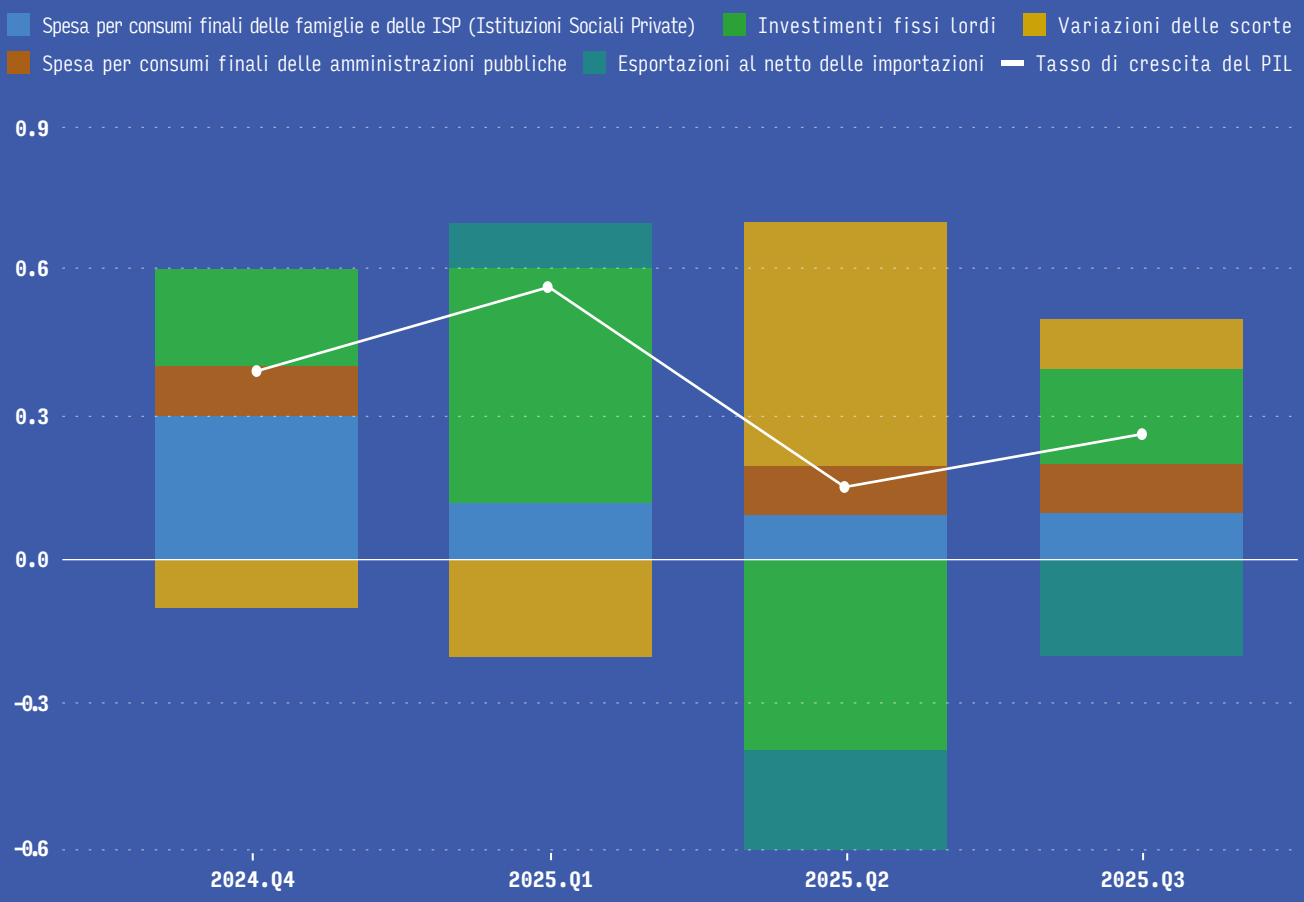
I dati macroeconomici della Zona Euro

La lettura del dato sul PIL della zona euro del terzo trimestre 2025 delinea un quadro di crescita ancora moderata ma in miglioramento rispetto alla prima parte dell'anno. L'economia dell'area euro è cresciuta dello 0,3% su base trimestrale, in accelerazione rispetto allo 0,1% del secondo trimestre, mentre su base annua la crescita si è attestata all'1,4%, coerente con un profilo di espansione graduale. La composizione della crescita mostra segnali di riequilibrio: i consumi delle famiglie hanno continuato ad aumentare, seppur a un ritmo contenuto, mentre la spesa pubblica ha fornito un contributo più significativo. Particolarmente rilevante è stato il recupero degli investimenti fissi, tornati in territorio positivo dopo la contrazione del trimestre precedente, segnalando una maggiore fiducia sul medio termine. Il contributo del commercio estero è risultato invece negativo, a causa di un aumento delle importazioni superiore a quello delle esportazioni, un elemento coerente con una domanda interna più resiliente ma con un contesto esterno ancora meno favorevole. Sul fronte del mercato del lavoro, l'occupazione ha continuato a crescere moderatamente, accompagnata da un incremento delle ore lavorate. In parallelo, la produttività del lavoro ha mostrato un miglioramento su base annua, suggerendo che la crescita, pur contenuta, è stata sostenuta anche da un aumento dell'efficienza oltre che dall'espansione dell'input occupazionale.

SCOMPOSIZIONE DELLA CRESCITA DEL PIL DELL'AREA EURO

Contributi alla crescita (rispetto al trimestre precedente) in punti percentuali.

Fonte: Eurostat

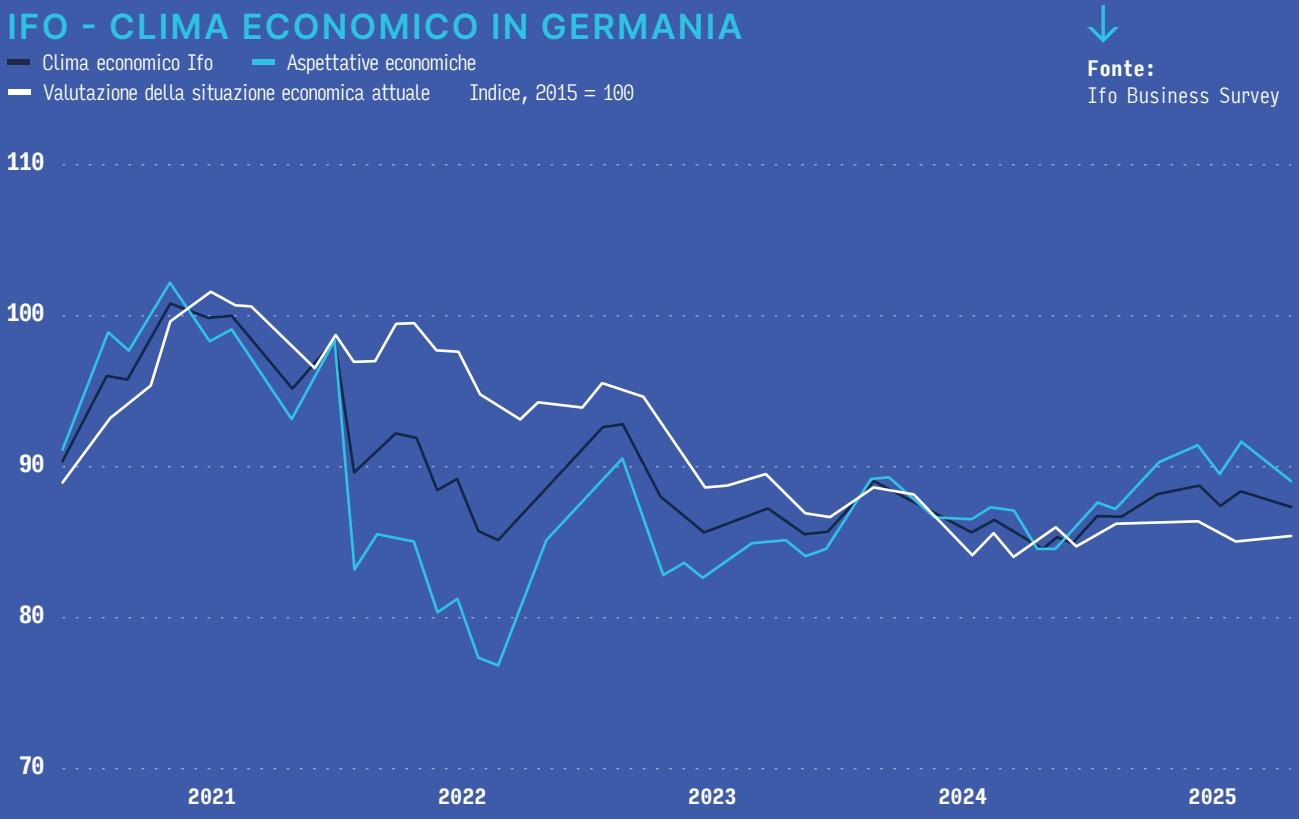


Il PMI Flash dell'eurozona di dicembre ha delineato un quadro di crescita che, pur restando in territorio espansivo, ha mostrato segnali di rallentamento a fine anno. L'indice composito è sceso a 51,9 da 52,8, confermando comunque un'espansione dell'attività economica per l'intero anno solare. La crescita è rimasta trainata dal settore dei servizi, che ha continuato a espandersi per il settimo mese consecutivo, sebbene a un ritmo più moderato, mentre la manifattura ha registrato un lieve arretramento della produzione, estendendo una fase di debolezza che resta strutturale. Sul fronte della domanda, l'aumento dei nuovi ordini è proseguito ma in modo più contenuto, con una contrazione più marcata delle commesse estere, soprattutto nel comparto manifatturiero, segnalando un contesto internazionale meno favorevole. Il mercato del lavoro ha continuato a mostrare una moderata capacità di assorbimento, con un aumento degli occupati per il terzo mese consecutivo, sostenuto dal terziario, mentre le imprese hanno proseguito nello smaltimento del lavoro inevaso. Sul fronte dei prezzi, le pressioni di fine anno si sono rafforzate soprattutto nei servizi: un elemento che resta attentamente monitorato dalla BCE in vista delle prossime decisioni di politica monetaria.

Le vendite al dettaglio e la produzione industriale di ottobre offrono una lettura coerente con un'economia che procede lungo un sentiero di crescita moderata, con segnali di stabilizzazione sia sul fronte dei consumi sia su quello dell'attività produttiva. Le vendite al dettaglio sono rimaste sostanzialmente stabili su base mensile, dopo il lieve aumento di settembre, mentre su base annua hanno registrato una crescita dell'1,5%, indicando una domanda delle famiglie ancora presente ma priva di una chiara accelerazione.

All'interno del dato, la dinamica è risultata differenziata: i consumi alimentari e i carburanti hanno mostrato lievi incrementi, mentre la spesa per beni non alimentari ha segnato una moderata flessione, suggerendo una composizione della domanda più prudente. Sul fronte industriale, la produzione ha invece mostrato un miglioramento più marcato, con un aumento dello 0,8% rispetto a settembre e una crescita del 2% su base annua. L'espansione diffusa tra i principali raggruppamen-

IFO - CLIMA ECONOMICO IN GERMANIA



Fonte:
Ifo Business Survey

ti industriali segnala un recupero più ampio dell'attività manifatturiera, pur in un contesto ancora eterogeneo. Il dato sull'inflazione della zona euro di novembre ha mostrato un quadro di sostanziale stabilità dei prezzi, con il tasso annuo attestatosi al 2,1%, invariato rispetto ad ottobre e lievemente inferiore al livello registrato un anno prima. La composizione dell'inflazione conferma una dinamica fortemente guidata dai servizi, che continuano a rappresentare il principale contributo all'indice complessivo, mentre l'apporto dei beni industriali non energetici resta contenuto e quello dell'energia rimane marginalmente negativo. Sul fronte alimentare, il contributo di cibo, alcol e tabacco si è mantenuto significativo, segnalando pressioni ancora presenti in alcune componenti del paniere. A livello geografico, il quadro resta eterogeneo, con differenze marcate tra i Paesi dell'area: alcune economie mostrano tassi di inflazione molto contenuti, mentre altre continuano a registrare livelli più elevati. Nel complesso, il dato di novembre rafforza l'immagine di un processo di disinflazione ormai avanzato ma non ancora completato, in cui la stabilizzazione dell'indice headline convive con una persistenza delle pressioni nei servizi, un elemento centrale per le valutazioni di politica monetaria della Banca Centrale Europea.

Il dato sulla disoccupazione della zona euro di ottobre ha indicato una situazione complessivamente stabile, con il tasso di disoccupazione fermo al 6,4%, invariato rispetto a settembre ma in lieve aumento rispetto al 6,3% registrato un anno prima. Questo andamento suggerisce un mercato del lavoro che, pur rimanendo relativamente resiliente, mostra segnali di progressivo raffreddamento nel confronto con il 2024, coerenti con una fase di crescita economica più contenuta.

L'indice ZEW di dicembre ha segnalato un netto miglioramento delle aspettative economiche per la Germania: l'indicatore è salito a 45,8 punti, in aumento di oltre sette punti rispetto a novembre, a fronte di una valutazione della situazione corrente ancora molto negativa (–81). Il miglioramento del sentiment si estende ad alcuni comparti chiave dell'industria, in particolare al settore automobilistico e ad altri settori orientati all'export, sebbene continui a pesare un contesto di tariffe elevate e di fattori strutturali di competitività.
In netta controtendenza, l'indice ifo dello stesso mese ha mostrato un ulteriore peggioramento del clima di fiducia tra le imprese tedesche. L'indice complessivo è sceso a 87,6 punti da 88,0 di novembre, riflettendo un aumento del pessimismo sulle prospettive per la prima metà del 2026, a fronte di una valutazione della situazione corrente rimasta invariata. La debolezza del sentiment è risultata diffusa: nel manifatturiero il deterioramento delle aspettative resta evidente, mentre nei servizi il clima è tornato in territorio negativo, con giudizi meno favorevoli sull'attività in corso e sulle prospettive future. Nel complesso, i sondaggi restituiscono l'immagine di una Germania in transizione: aspettative in miglioramento per alcuni operatori, ma condizioni correnti e fiducia delle imprese ancora deboli, lasciando l'eurozona in una chiusura d'anno caratterizzata da un equilibrio fragile.

CLIMA DI FIDUCIA DELLE IMPRESE IFO

↓
Fonte:
Ifo Business Survey

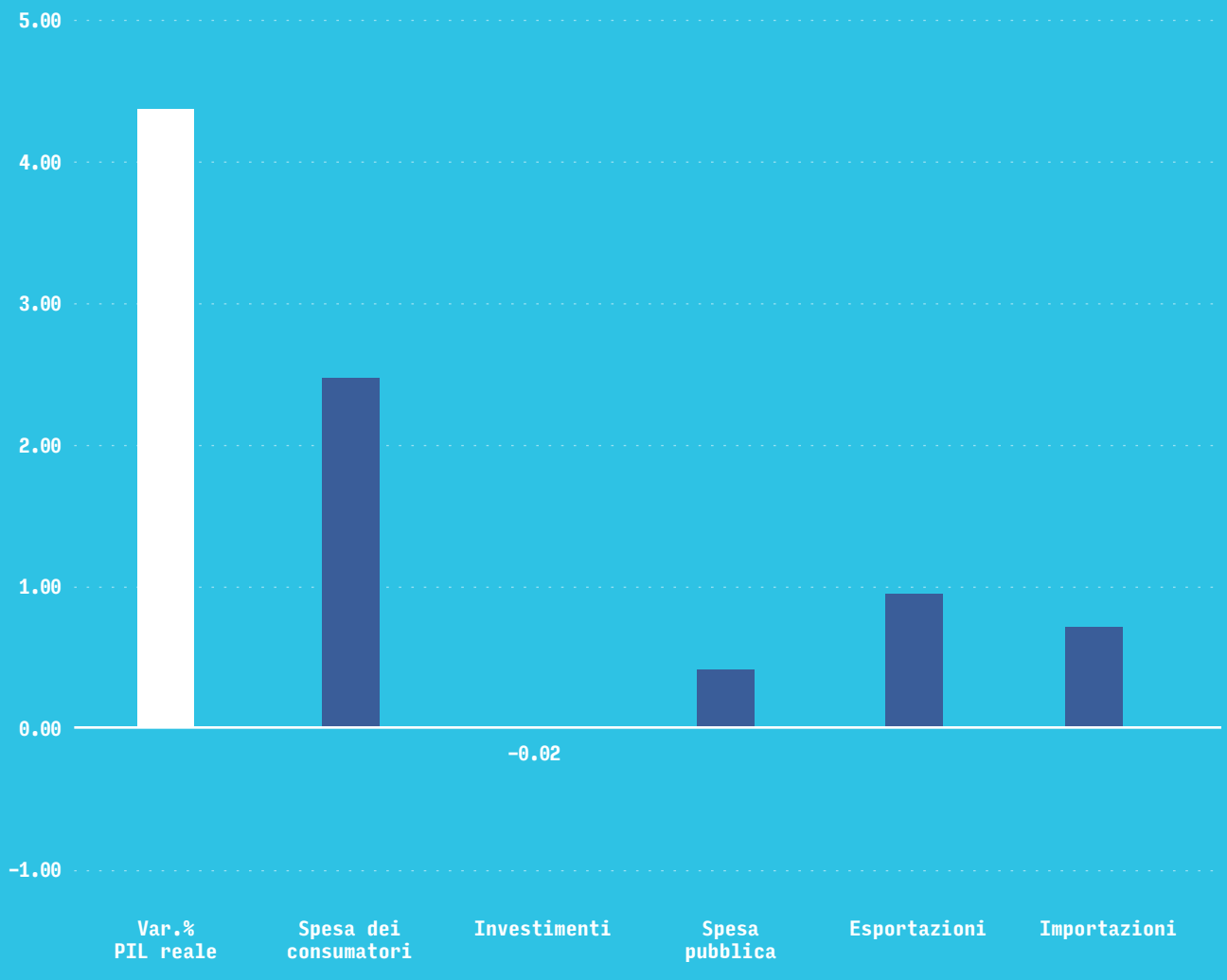


I dati macroeconomici US

Le stime iniziali del PIL statunitense per il terzo trimestre del 2025, pubblicate quasi due mesi dopo la data originariamente prevista, delineano un quadro di crescita ancora sostenuta ma con segnali di maggiore complessità sul fronte dei prezzi e della composizione della domanda. Il PIL reale è cresciuto a un ritmo annualizzato del 4,3%, in accelerazione rispetto al 3,8% del trimestre precedente, con un contributo positivo proveniente soprattutto dai consumi, dalle esportazioni e dalla spesa pubblica, solo in parte compensato da una contrazione degli investimenti. Il rafforzamento della crescita rispetto al secondo trimestre riflette in particolare una ripresa dei consumi e un miglioramento del contributo del commercio estero, mentre la domanda privata domestica *(real final sales to private domestic purchasers)* è rimasta solida (+3%) ma senza un'accelerazione marcata rispetto al secondo trimestre (+2,9%). La crescita del reddito interno lordo reale è risultata più contenuta, al 2,4%, suggerendo una dinamica meno uniforme rispetto al PIL. Sul fronte aziendale, il forte incremento dei profitti (oltre 166 miliardi di dollari) segnala una capacità ancora elevata delle imprese di assorbire il contesto macro senza un deterioramento immediato della redditività.

Fonte: U.S. Bureau of Economic Analysis

CONTRIBUTO PERCENTUALE AL PIL REALE

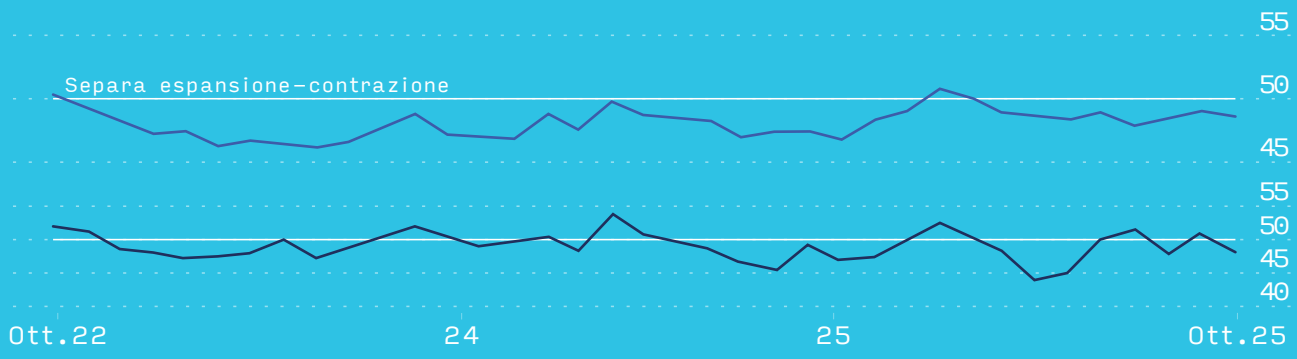


Il dato ISM manifatturiero di novembre ha confermato la persistente debolezza del settore industriale statunitense, segnando il nono mese consecutivo di contrazione dell'attività. Il Manufacturing PMI si è attestato a 48,2, in calo rispetto al 48,7 di ottobre, riflettendo un peggioramento diffuso delle componenti legate alla domanda. In particolare, i cali dei nuovi ordini (47,4) e dell'occupazione (44) evidenziano come le imprese restino caute sia sul fronte delle prospettive sia sulla gestione degli organici. A fronte di questi segnali, la produzione è tornata in area di espansione, beneficiando in parte dello smaltimento dei backlog accumulati nei mesi precedenti. La normalizzazione delle catene di fornitura è proseguita, come suggerito dal miglioramento dei tempi di consegna. Nel complesso, il report descrive un settore manifatturiero ancora fragile e disomogeneo, in cui il contributo alla crescita rimane limitato e soggetto a elevata incertezza.

IL SETTORE MANIFATTURIERO USA RESTA IN TERRITORIO RECESSIVO

Indice degli acquisti dei manager
Indice della produzione

Fonte: Inst.for Supply Management

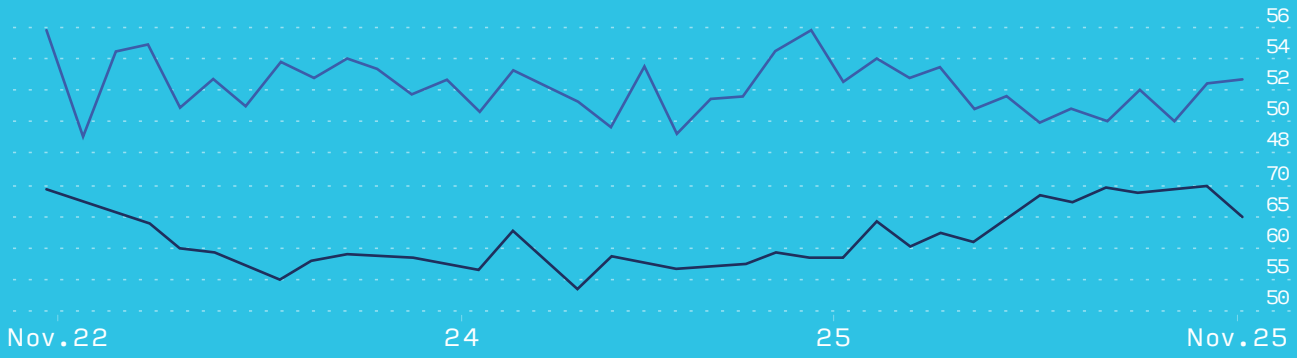


L'indice ISM del settore dei servizi di novembre ha mostrato un settore che continua a espandersi, pur in un contesto di rallentamento graduale e crescente eterogeneità interna. Il Services PMI si è attestato a 52,6, in lieve aumento rispetto a ottobre e sopra la media degli ultimi dodici mesi, confermando una dinamica espansiva. L'attività e i nuovi ordini sono rimasti in territorio positivo, segnalando una domanda ancora presente, anche se il calo dell'indice dei nuovi ordini rispetto al mese precedente indica una perdita di slancio. Il quadro occupazionale resta più fragile: l'indice dell'occupazione è rimasto in contrazione per il sesto mese consecutivo, seppur con un graduale miglioramento. Le condizioni delle catene di fornitura appaiono meno fluide, con tempi di consegna più lunghi, in parte influenzati dallo *shutdown* governativo e dalle tensioni legate ai dazi. Nel quadro d'insieme, il settore dei servizi rimane il principale motore dell'economia, ma con segnali di raffreddamento rispetto ai picchi passati.

IL SETTORE DEI SERVIZI USA ACCELERA, MENTRE LE PRESSIONI SUI PREZZI SI ATTENUANO

Indice dei servizi
Indice dei prezzi

Fonte: Inst.for Supply Management

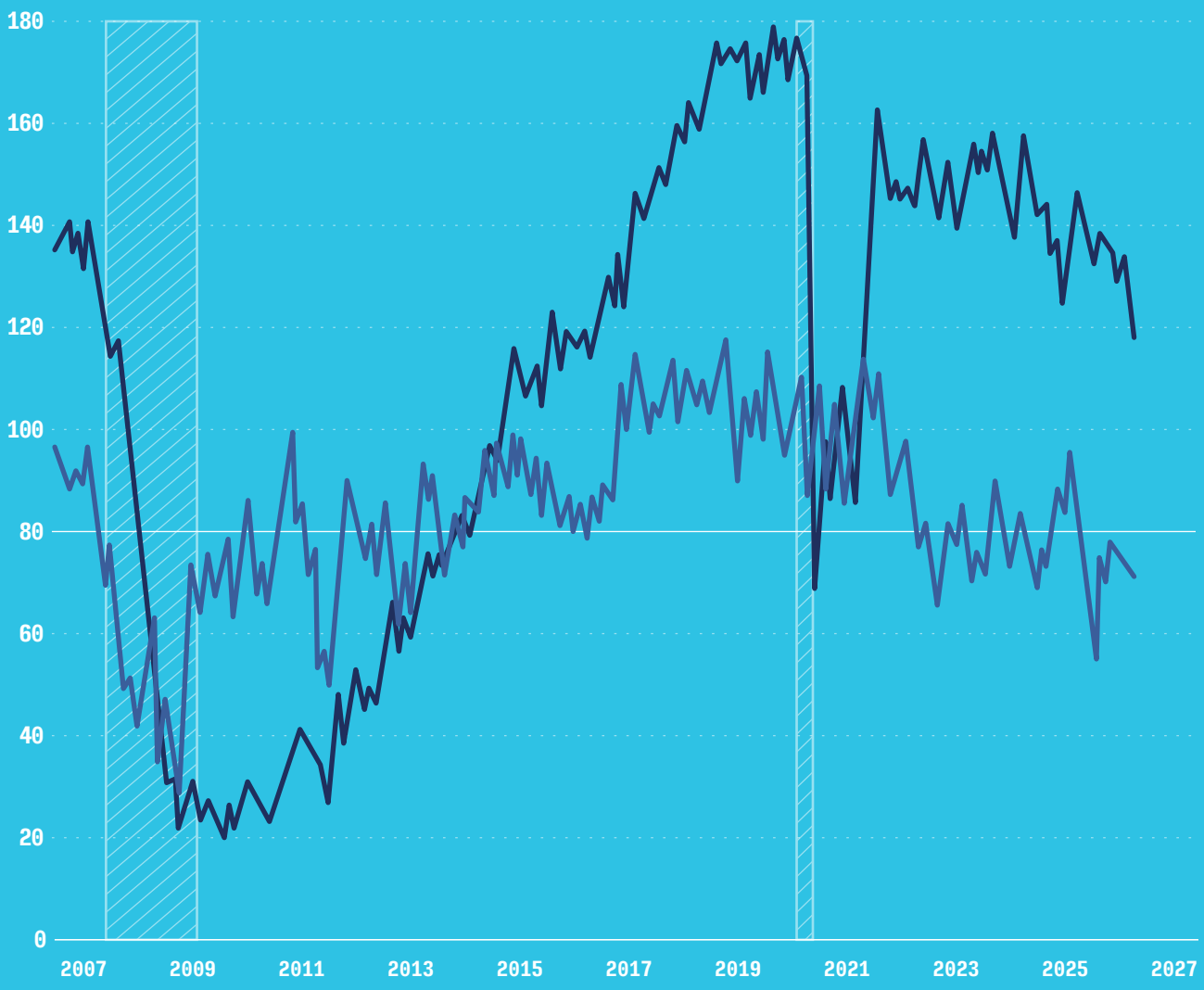


Le vendite al dettaglio statunitensi di ottobre hanno restituito un quadro di sostanziale tenuta dei consumi. Le vendite complessive sono risultate pressoché invariate rispetto al mese precedente, mentre su base annua la crescita si è mantenuta al 3,5%. Osservando il periodo agosto–ottobre, l'aumento del 4,2% rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente conferma una dinamica ancora positiva, seppur in progressiva normalizzazione. All'interno del dato aggregato, il contributo più solido è arrivato dal commercio online (+9% su base annua) e dai servizi di ristorazione.

Questo quadro di consumi resilienti ma meno dinamici trova un riflesso coerente nella fiducia dei consumatori di dicembre. L'indice del Conference Board è sceso a 89,1, segnando il quinto calo consecutivo, mentre l'indice delle aspettative continua a stazionare sotto la soglia di 80 da undici mesi consecutivi. Complessivamente, il confronto tra i due indicatori suggerisce un consumatore che continua a spendere, ma con un atteggiamento sempre più prudente, in cui la resilienza dei dati hard convive con un indebolimento crescente delle percezioni e delle aspettative sul futuro.

INDICE US DI CONFIDENZA DEI CONSUMATORI

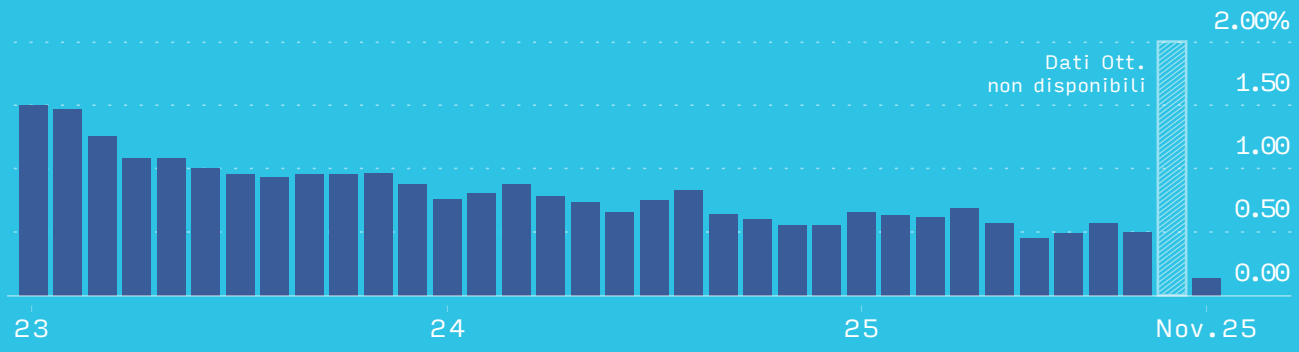
Fonte:
The Conference Board; NBER



INFLAZIONE DEGLI AFFITTI USA

Variazione a due mesi degli affitti della casa principale

Fonte: Bureau of Labor Statistics

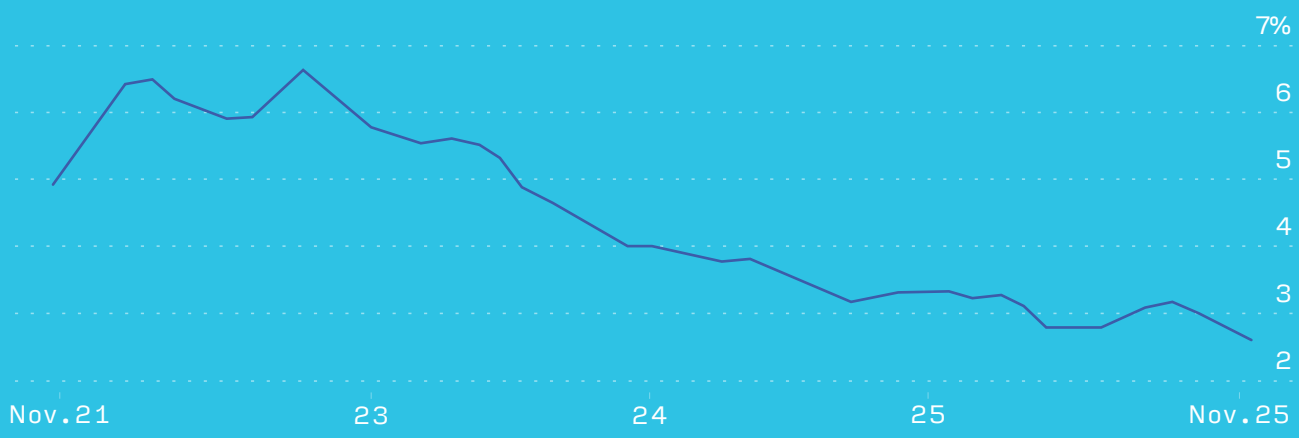


Il dato sull'inflazione pubblicato a dicembre è stato accolto dai mercati come una buona notizia, rafforzando la percezione di un rapido raffreddamento delle pressioni sui prezzi. Secondo il BLS, l'inflazione annua è scesa al 2,7% nel mese di novembre, dal 3% di settembre, pur trattandosi di una lettura costruita su una variazione bimestrale a causa dello *shutdown* governativo di ottobre. La flessione è stata trainata dal contributo disinflazionistico di diverse componenti del paniere, tra cui alloggi, attività ricreative e abbigliamento, che hanno mostrato un rallentamento marcato nel periodo settembre-novembre. In particolare, la dinamica della componente *shelter* – tradizionalmente una delle più persistenti – è apparsa insolitamente debole, svolgendo un ruolo determinante nel contenere l'indice complessivo. Non si tratta di un dato falso o manipolato, ma di una lettura che, pur corretta dal punto di vista procedurale, risulta poco rappresentativa della realtà economica sottostante, in quanto influenzata da un congelamento artificiale generato da scelte metodologiche legate allo *shutdown*. Anche l'inflazione core, scesa al 2,6% su base annua, rafforza la narrativa di un quadro più disteso, ma con una velocità di rallentamento che appare difficilmente replicabile nei mesi successivi. Nel complesso, il report contiene segnali reali di raffreddamento, soprattutto sul fronte dei beni, ma suggerisce cautela nel costruire una narrativa troppo solida su un dato che, come ha ammesso lo stesso Powell, potrebbe essere distorto e destinato ad essere riletto con maggiore prudenza alla luce delle prossime pubblicazioni.

INFLAZIONE CORE IN DECELERAZIONE

Variazione CPI (escluso food/energia)

Fonte: Bureau of Labor Statistics

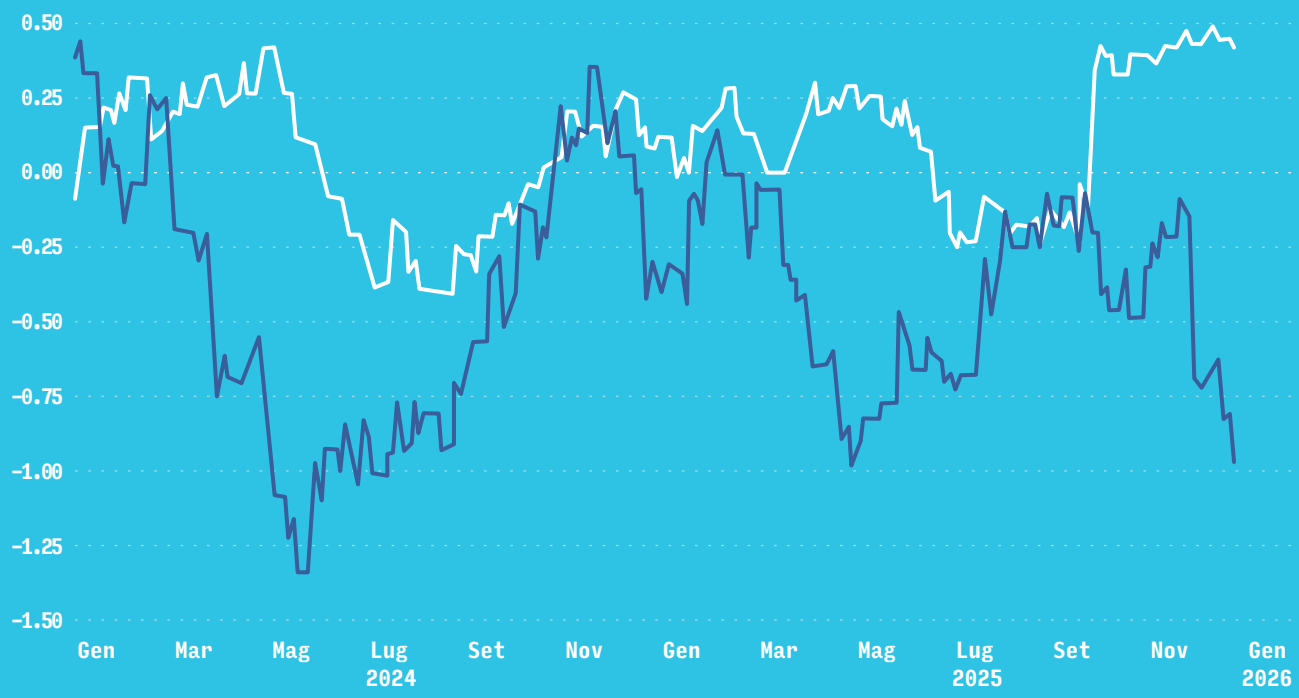


L'ultimo *job report* dell'anno ha offerto un quadro complesso e tutt'altro che univoco del mercato del lavoro, lasciando gli investitori divisi e poco inclini a trarre conclusioni nette. Se da un lato l'aumento degli occupati di novembre, superiore alle attese, ha ridimensionato l'idea di un mercato del lavoro già in forte indebolimento, dall'altro il dato è stato ampiamente compensato dalla perdita di circa 105.000 posti registrata in ottobre, un segnale tutt'altro che incoraggiante per la dinamica della crescita. A complicare la lettura contribuisce il rialzo del tasso di disoccupazione al 4,6%, massimo del ciclo, spiegato in larga parte dall'aumento della forza lavoro di 323.000 unità rispetto a settembre, a fronte di una crescita dell'occupazione di appena 96.000 unità secondo la household survey. Nel complesso, il report è stato giudicato poco rappresentativo da molti operatori, fortemente distorto dalla lunga interruzione delle attività governative, che ha reso poco affidabile il dato *headline* come indicatore dello stato reale del ciclo. Sul fronte salariale, la moderazione delle pressioni retributive e il rallentamento dell'inflazione da salari vengono letti come un fattore che, nel tempo, potrà favorire ulteriori tagli dei tassi, pur senza fornire nell'immediato una giustificazione sufficiente per un intervento della Fed. Il consenso di mercato è infatti che questi dati, da soli, non siano abbastanza deboli da modificare le aspettative di politica monetaria nel breve termine: le probabilità di un taglio già a gennaio restano basse e la Federal Reserve viene percepita come intenzionata a dare poco peso a un report condizionato dallo *shutdown*, concentrandosi piuttosto sui prossimi dati, a partire dal prossimo rapporto occupazionale "pulito".

Per concludere, un rapido cenno alla divergenza in atto tra hard e soft data. Il grafico sulle "*surprises*" è quasi didattico: mentre le hard data surprises restano positive, le *soft data surprises* sono scivolate in territorio nettamente negativo, con un divario che negli ultimi mesi si è allargato ed appare evidente. Ciò rappresenta il cuore della questione macro: i dati "reali" tengono, ma la percezione si sta deteriorando. Il consenso dei commenti sembra andare nella stessa direzione: senza stimoli, la domanda dei consumatori non ha la forza necessaria per rilanciare la produzione.

DIVERGENZA TRA DATI REALI E INDICATORI DI FIDUCIA NEGLI USA

Fonte: The Conference Board



Dal 1982 illuminiamo i vostri progetti



Progetto: Carola Ribotta / Ph: Massimiliano Sticca

Showroom grandi marchi di design
Progettazione illuminotecnica
Consulenza a privati e professionisti

Showroom monobrand FLOS

TRAIANO LUCE 73
Corso Traiano 73/C - Torino
T. +39 011 612053 www.traianoluce73.it

TRAIANO LUCE 73

follow the light

/ INTERVISTA

The Outlierman: l'artigianato del lusso che conquista i collezionisti globali

Andrea Dalla Nora
Wealth Manager di
Cuniberti & Partners SIM S.p.A.

The Outlierman è stato come restaurare un'auto d'epoca: non si tratta solo di mettere insieme i pezzi migliori, ma di assicurarsi che il motore abbia l'anima giusta (la passione), che il telaio sia solido (il brand building) e che il design sia senza tempo (la visione strategica), affinché l'esperienza di guida sia autentica e duratura per chiunque la viva.

Come è nata l'idea di The Outlierman e qual è stata la sua prima visione strategica?

The Outlierman è nato da un bisogno e da una passione: l'esigenza di trovare prodotti di stile e qualità coerenti con l'amore per le auto d'epoca. Il ragionamento alla base non è stato semplicemente creare una collezione di prodotti, ma costruire un brand specifico nel mercato del *Luxury Lifestyle Automotive*, rivolgendosi a una nicchia internazionale ben definita. La visione di internazionalizzazione è stata presente sin dal giorno uno, tanto che abbiamo venduto più all'estero che in Italia fin dall'inizio.



Quali mercati hanno risposto meglio a questa proposta di valore e quali scelte strategiche avete adottato per consolidare la vostra presenza internazionale?

Il nostro mercato principale è stato da subito quello degli Stati Uniti. Questo è dovuto in parte alla predisposizione allo spendere dell'americano e alla sua forte valorizzazione del *Made in Italy*. Abbiamo compreso subito questa dinamica e abbiamo concentrato i nostri investimenti di comunicazione prevalentemente all'estero e negli Stati Uniti. Il mercato americano, in particolare per le auto d'epoca e da collezione, è grandissimo, con collezionisti che gestiscono veri e propri imperi.

La risposta del mercato è stata immediata? Quali sono state le prime mosse per dare visibilità al brand?

Sì, la risposta è stata immediata grazie a un importante lavoro di comunicazione. Abbiamo strutturato il progetto come se fossimo una multinazionale, sfruttando la mia esperienza pregressa in un'agenzia di comunicazione. Abbiamo lanciato l'e-commerce a fine ottobre 2015. Il primo anno operativo completo è stato il 2016. Abbiamo fatto una scelta strategica fondamentale, siglando una partnership con il concorso d'eleganza di *Pebble Beach* in California. Questo ci ha dato un forte boost iniziale di visibilità e ci ha permesso di testare sul campo il feedback dei clienti (prezzo, collezione).

Parlando di relazioni con la clientela, cosa l'ha stupita di più nella risposta del mercato, al di là dei numeri?

La cosa più interessante è stato il rapporto umano. Le persone hanno riconosciuto che dietro al brand c'è una persona con una passione autentica. A differenza di molti brand dove non sai chi c'è dietro, la nostra scelta di marketing è stata quella di metterci la faccia, dimostrando che il progetto non è fatto solo per business, ma per aggiungere qualcosa al mondo degli appassionati. Questo è stato il grande valore aggiunto che ha fidelizzato le persone, portandoci ad avere un tasso di riacquisto dei clienti tra il 35% e il 40%.





A livello di prodotto, The Outlierman non segue le logiche stagionali tipiche della moda. Qual è la strategia alla base delle vostre collezioni?

Non applichiamo i modelli della moda con stagioni continue. I nostri prodotti sono *timeless*. La stagionalità non ha senso per un brand internazionale, dove è estate in una parte del mondo e inverno nell'altra, e i nostri prodotti (guanti, borse, sciarpe) si usano in tutte le stagioni. La nostra logica di collezione è legata più all'ispirazione o a una partnership specifica. Ad esempio, abbiamo in collezione modelli lanciati dieci anni fa che continuano a funzionare perfettamente.

Avete menzionato partnership importanti, come quella con Pagani. Come nasce una collaborazione strategica di questo calibro e qual è l'approccio ideale per un brand di nicchia quando si confronta con giganti del lusso?

Le collaborazioni sono un punto su cui sto puntando molto. Quella con Pagani è nata da un mix di faccia tosta, fortuna ed entusiasmo. Dopo aver notato che diversi clienti Pagani acquistavano i nostri prodotti a *Pebble Beach*, ho contattato un membro della famiglia, suggerendo di valutare una *capsule collection*. L'opportunità è nata da lì. Il punto fondamentale che ho imparato è che, anche se sei piccolo e lavori con un brand iconico, non non devi scendere a troppi compromessi. Il rischio è accettare di lavorare in perdita pur di avere il nome. Noi non lo facciamo. Le collaborazioni devono essere almeno in *break-even*, o meglio, in guadagno. Quella con Pagani è stata una collezione *win-win* al 1000%.

In termini concreti, come si articola una collaborazione di successo che crea valore per entrambi i partner?

Per la collaborazione con Pagani, abbiamo creato una collezione di guanti e borse customizzate per il lancio della Huayra Roadster al Salone di Ginevra. Loro hanno acquistato l'intera collezione da noi a condizioni *sale* (non retail), posizionando l'operazione come un progetto di business. Inoltre, noi abbiamo gestito l'attività di comunicazione a supporto, rafforzando il nostro posizionamento come brand che collabora con Pagani a livello di PR. La vera forza delle nostre collaborazioni è che, se i partner (che siano specialisti in auto o orologi, come Roger Dubuis) avessero fatto da soli questi prodotti, sarebbero stati *merchandise*. Facendoli con noi, diventano prodotti di lusso, perché siamo specializzati nel settore. Questo crea un valore aggiunto a livello di percezione per il cliente.

Oltre alle capsule collection, avete sperimentato anche il *licensing*. Qual è stata l'esperienza con la 24 Ore di Le Mans?

Sì, abbiamo lavorato con la 24 Ore di Le Mans per quattro anni, testando l'approccio del *licensing*. Loro ci hanno contattato, cercando un brand nella nostra nicchia. Sebbene il *licensing* sia meno forte per noi, dato che abbiamo prevalentemente solo il canale e-commerce e funziona meglio per chi ha distribuzione e negozi, ha valorizzato tantissimo la parte di brand. Abbiamo avuto quattro anni di collaborazione, compreso il centenario della 24 Ore di Le Mans.

Guardando al futuro, state evolvendo dal prodotto all'esperienza, un approccio sempre più richiesto dalla clientela di alto livello. Quali progetti avete in questa direzione?

Siamo in una fase di ampliamento degli orizzonti. L'esclusività e la "coccola" al cliente sono date anche dall'*experience*. Il prodotto, nel futuro del brand, sarà una parte minima. Il brand diventerà un mondo di riferimento per il nostro target. Ci stiamo spostando verso la direzione dell'esperienza, ad esempio introducendo la possibilità di noleggiare auto d'epoca di alta gamma. Stiamo anche aprendo alla parte eventi, con il progetto ambizioso di creare degli *Outlierman Signature Concours*.

In cosa consiste esattamente l'esperienza del noleggio auto d'epoca e che tipo di clientela target intercetta?

Abbiamo accesso a una collezione selezionata di auto. La nicchia che abbiamo scelto è quella delle auto di fascia alta, che sono difficili da trovare a noleggio. I prezzi variano. Il cliente, che spesso è un *Luxury Traveler*, può noleggiare l'auto per un weekend in Toscana con una 300 SL, oppure per partecipare a un evento come la Mille Miglia. Forniamo il veicolo, la logistica e l'assistenza. Abbiamo accesso a oltre 100 auto fornite da collezionisti privati. Questi collezionisti, a volte per ragioni di gestione e costi di un parco auto enorme, hanno la necessità di far utilizzare i loro veicoli.



Il mondo del collezionismo è spesso associato a figure più mature. Avete riscontrato differenze tra un collezionista cinquantenne e un appassionato più giovane, magari intorno ai trent'anni?

Abbiamo clienti con un range di età molto ampio. La passione è molto diversa tra le generazioni, ma non è vero che i giovani non si interessano più alle auto. Oggi vediamo un trend crescente di ragazzi nella fascia 20-30 anni che si avvicina al mondo delle auto, ma in una logica diversa. C'è un concetto di inclusività più che di esclusività. Non conta tanto possedere l'auto più costosa, quanto la passione condivisa. Inoltre, il target giovane apprezza molto anche l'auto d'epoca, guidandola e comprandola, spesso con un approccio meno *show-off* e più autentico.

Parlando di investimento e asset, come sta cambiando il mondo del collezionismo automobilistico, specialmente in relazione all'introduzione dell'elettrico e delle nuove dinamiche di mercato?

Oggi, molti collezionisti comprano auto con la strategia di considerarle puri asset. Brand come Ferrari hanno costruito un percorso di selezione fortissimo, dove per accedere a modelli speciali, devi aver comprato o possedere altri modelli specifici. Questo ha un po' drogato il mercato, con acquisti guidati dalla strategia e non solo dalla passione. L'ibrido sta cambiando queste dinamiche. Se compri una macchina ibrida oggi, tendenzialmente inizia a perdere valore. Questo sta spingendo molti a guardare ad altri modelli, come il mondo degli anni 2000, o le Young Timer (anni '80-'90) che stanno crescendo.
Oggi il cliente vuole comprare il sogno. La vera sfida per chi opera puramente come asset è capire dove e cosa comprare. C'è sempre più un bisogno di strutturare una vera e propria scienza finanziaria dietro a questo. La crescita dell'auto come asset finanziario è stata pazzesca negli ultimi 12 anni e continuerà, poiché le auto del passato saranno sempre meno.

Nel mondo delle auto d'epoca e da collezione, qual è l'equilibrio tra valore estetico (design) e valore tecnico (motore)?

Dipende dall'epoca. In generale, per molti oggi è il motore a valere di più, ma il design è spesso sottovalutato. Nelle supercar moderne, voglio almeno un V8; le scelte ibride o i motori più piccoli (V6) non mi affascinano. Io apprezzo il motore aspirato, il sound magnifico e il design senza tempo. Nelle auto, cerco un mix di componenti: artigianalità pazzesca negli interni e rifiniture, oltre all'aspetto tecnico. Le auto d'epoca hanno un fascino che non può dare un'ipercar moderna. La *Dream Car* che comprerei non è moderna; è una classica *Old Timer* o *Young Timer*.

Per concludere, la vostra autenticità e la vostra identità italiana vi permettono di essere un punto di riferimento in un mercato di nicchia. Qual è la sua visione a medio-lungo periodo per il brand?

Non voglio fossilizzarmi o limitare il brand. Il mercato e l'economia cambiano rapidamente; per esempio, oggi vedo un forte rallentamento nel mercato americano a causa dell'introduzione dei dazi. Non voglio che il progetto sia legato solo alla vendita di un prodotto. La visione è continuare a lavorare raccontando un mondo di riferimento che sia fatto di prodotto, *experience*, comunicazione, *storytelling* ed eventi. Mi piace avere questa flessibilità per adattare il brand, rimanendo coerente con il cliente.

Il focus sarà sempre più sulla costruzione di valore, fiducia e credibilità. Ho progetti ambiziosi, anche se siamo un'azienda piccola. L'identità *Made in Italy* non è solo qualità, ma un *lifestyle* autentico che raccontiamo, non un immaginario costruito.

L'idea di organizzare boutique event e piccole experience per fidelizzare la clientela è molto affine alla filosofia di un multi family office. Quali consigli darebbe per sviluppare queste iniziative nel settore finanziario?

Se si ha accesso a clienti con questa passione, organizzare piccole *experience* mirate fidelizza il rapporto di fiducia. L'idea potrebbe essere quella di mettere in atto dei *boutique event*: numeri di auto e partecipanti limitati, ma con un alto livello di cura.

Questi eventi devono essere un insieme di cose, dove l'auto è la scusa, ma si crea *networking* e si vive un'esperienza a 360 gradi. È fondamentale permettere al cliente di esprimersi e usare le proprie auto, non solo di venire a vedere.

CAFFE'
COSTADORO
TORINO 1890

Certified
B
Corporation



Costadoro è una B Corp Certificata e fa parte di un movimento globale di aziende che rispettano alti standard di impatto sociale e ambientale

/ INTERVISTA

La Collina degli Elfi: dove la cura diventa comunità

Un luogo sospeso tra natura, ascolto e progettualità, pensato per accompagnare bambini e famiglie nel delicato ritorno alla vita dopo la malattia oncologica, attraverso un modello di cura integrata che mette al centro le relazioni.

Luca Glebb Miroglio
Corporate Communication, Heritage and Foundation Expert

Diteci, come siete arrivati qui?

Non è stato facile convincere l'ordine religioso che un'associazione nata da poco fosse in grado di realizzare un progetto come questo con le proprie forze e con il grande supporto dei volontari, delle famiglie e delle aziende locali. Evidentemente siamo stati bravi a proporlo con le dovute valutazioni, le giuste tempistiche e la reputazione di questo territorio che in fatto di solidarietà e impegno nel sociale ha una storia centenaria.

A quale bisogno sociale avete pensato di rivolgervi voi nello specifico?

Ci siamo chiesti che cosa potessimo fare per aiutare chi, dopo una malattia oncologica, ritorna alla cosiddetta "vita normale". Quando le cure terminano, ma la guarigione non è ancora una certezza, il ritorno alla vita quotidiana, soprattutto per i bambini e gli adolescenti, è un cammino fragile che richiede strumenti, reti e attenzione. Lo è anche per le loro famiglie.

E avete pensato che su questa collina, in questo luogo potesse esserci l'occasione per rimettere insieme i pezzi di vita persi per strada.

Siamo partiti dalla costruzione di una visione integrata della cura, capace di mettere in dialogo psicologia, medicina, educazione e ascolto. Ci siamo trovati questa struttura molto pesante e che volevamo fosse adatta ai bambini ma anche agli adolescenti e agli adulti. Abbiamo deciso che le risposte potessero arrivare proprio dai bambini e abbiamo coinvolto i ragazzi del paese chiedendogli di diventare architetti per un giorno progettando con disegni e relazione tecnica. Sono venute fuori due preoccupazioni che hanno oggi i bambini: sporcarsi e farsi del male. Questo fa capire a quale pressione sono sottoposti i giovanissimi. Hanno descritto una stanza quasi come una sala operatoria in cui indossare un grembiule. Un bambino ha scritto che voleva mettere un grembiule sul grembiule per non sporcarlo. Così abbiamo creato una stanza della creatività in cui sporcarsi con i colori dotata di un lavandino per le mani. Gliela facciamo trovare già macchiata di colori, stratificati dagli ospiti che li hanno preceduti. Qui ci si può sporcare senza problemi e si può anche scrivere sui muri e qualcuno di loro lascia dei messaggi che ci intenerisce rileggere nel tempo.



L'associazione è partita da un'esperienza vissuta da qualcuno di voi?

Non è nata da un'esperienza personale ma esattamente al contrario. Un figlio che si ammala può succedere a chiunque ma a noi non è successo ed è per questo motivo che abbiamo deciso di "restituire" la nostra fortuna mettendoci a servizio di chi non l'ha avuta.

Veniamo a ciò che offrite alle famiglie ospiti.

Offriamo una settimana a ogni famiglia per 10 settimane estive l'anno e per un totale di 50 famiglie che hanno a disposizione una suite con una camera matrimoniale per i genitori, la stanza da letto per i figli e un bagno privato. A ciò si aggiunge la cucina comune in cui, però, ogni famiglia ha una propria postazione e la possibilità di ordinare la spesa ad un nostro addetto. Ci sono spazi comuni, il giardino, la piccola fattoria degli animali, e soprattutto teniamo occupati i bambini coinvolgendoli in attività studiate per loro. I genitori in questo modo si sentono sollevati e possono ritrovare buone abitudini. Ci sono attività guidate da psicoterapeuti piuttosto che da musicoterapeuti, attività individuali (massaggi, parrucchiere), di coppia o con tutta la famiglia, vari momenti pensati per ristabilire un po' tutti gli equilibri che si sono perduti durante la malattia. Questo vale anche per i fratellini "sani" verso i quali sono forti i sensi di colpa nei genitori, anche se non potevano fare diversamente. Noi abbiamo ospitato famiglie che arrivavano un po' da tutto il mondo come ad esempio dall'Ucraina. Ci sono storie devastanti: bambini lasciati nel paese d'origine che per anni non hanno visto la mamma che aveva seguito il figlio malato e poi non riuscivano a riconoscerla. Ciò che ci differenzia da altre realtà è che noi abbiamo come cuore del progetto il nucleo familiare perché la malattia colpisce tutti i componenti. Infatti i genitori non si aspettano che qualcuno si prenda cura di loro ed è una cosa che li commuove perché arrivano da storie di anni in cui si sono trascurati. Un esempio è al lunedì la parrucchiera che sembra banale ma non lo è per le mamme che da tanto tempo non curavano i propri capelli. Tutto quello che per noi è scontato per loro non lo è più perché il cancro è un po' come uno tsunami.







Come definireste la vostra capacità?

Siamo stati un po' matti quando siamo partiti, ma continuiamo a essere un po' matti perché oggi con la situazione che viviamo ogni giorno regaliamo speranza ed è una cosa un po' controtendenza. La speranza si trasmette con gli esperti certamente ma soprattutto con il rapporto umano e la nostra forza sono i volontari. Gli ospiti non si capacitano che esistano al mondo delle persone che anziché stare con la loro famiglia la domenica pomeriggio, andare in piscina o in vacanza, d'estate vengono qui e dedicano il tempo a loro. Una mamma si è commossa di fronte a un'attenzione di un volontario che le ha chiesto "Vuoi un bicchiere d'acqua?" che è una cosa banale e lei ha detto "Ma capisci? Era per me, tutto per me". In qualche modo qualcuno aveva pensato ad un suo bisogno. Arrivano da storie di sfiducia.

Che bella questa suite!

Questo è l'appartamento dei fiori. Questo perché il letto dei genitori è un grande fiore e il letto dei bambini sono i petali. Gli armadi non toccano il muro e il pavimento, così per magia sembrano volare. Abbiamo avuto il supporto dall'Accademia delle Belle Arti di Torino che ci ha regalato una decorazione differente in ogni camera. Questa è particolare perché rappresenta il fiore della vita e della guarigione, la decoratrice che l'ha fatto arriva dalla Amazzonia.

Come selezionate i volontari?

Abbiamo delle regole, siamo molto rigorosi. Non devono aver avuto un'esperienza recente di malattia o di lutto. Per aiutare gli altri occorre essere sereni. Naturalmente seguono dei corsi di formazione.



E le famiglie?

Ci vengono segnalate dagli ospedali infantili con cui collaboriamo in tutta Italia. L'esperienza che fanno qui da noi per una settimana è poi seguita da due momenti di follow-up. Infine, dopo un anno c'è un momento di chiusura del progetto con un incontro di tutte le famiglie che hanno partecipato quell'anno.

Abbiamo attivato una rete di professionisti in tutta Italia che lavora per noi e che offre percorsi per i bambini a casa loro come ad esempio le attività di psicomotricità. Diciamo che abbiamo un professionista proprio dietro casa e che dialoga con noi permettendo di proseguire il percorso aperto con La Collina degli Elfi. A ciò abbiamo recentemente aggiunto online le stanze virtuali in cui le famiglie possano sentire vicino il nostro supporto.

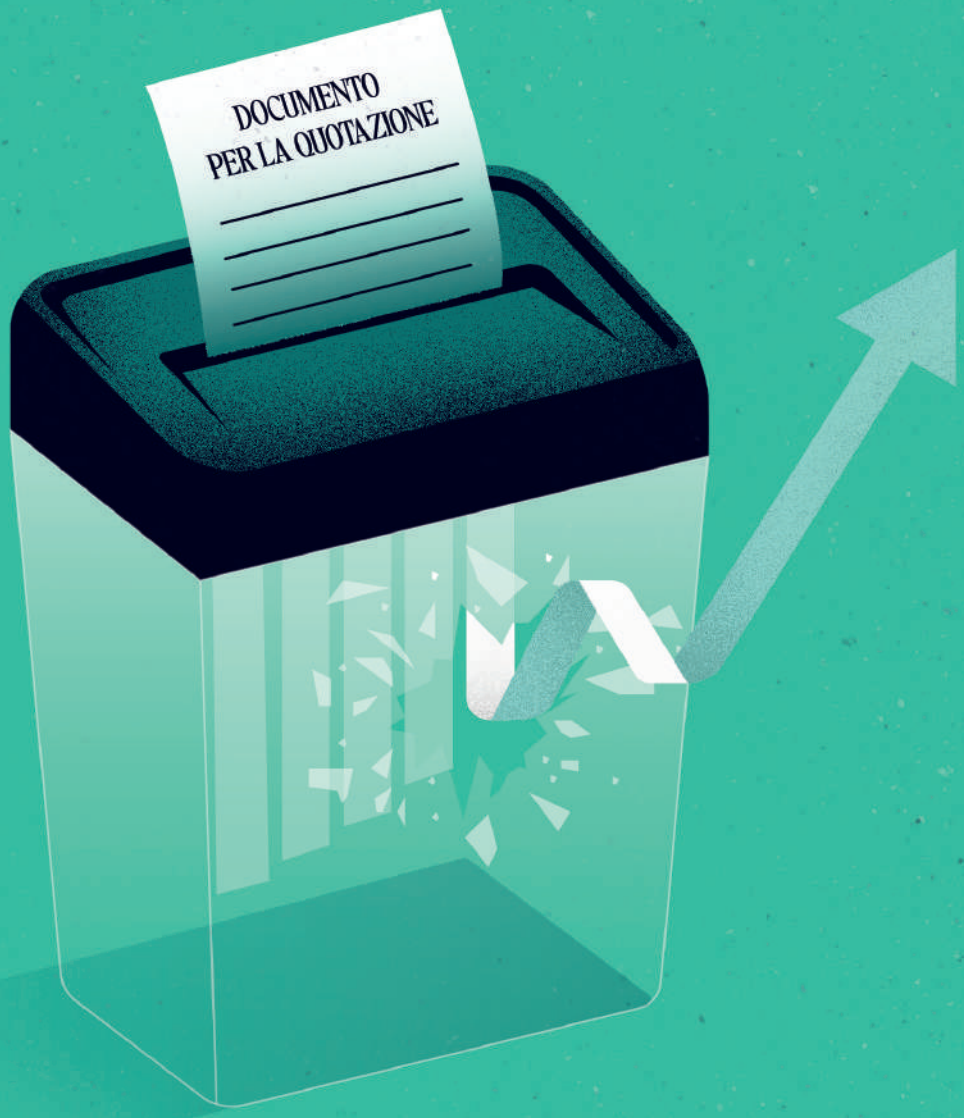
E questa stanza piena di cuscini che cos'è?

La stanza della battaglia dei cuscini, cosa che a casa non si può mai fare, studiata apposta con pareti morbide.

E come fate fundraising?

Siamo più organizzati ora, partecipiamo a bandi, realizziamo campagne di informazione, abbiamo il Natale solidale, famiglie e aziende che ci sostengono, anche con forniture di materiali. Affittiamo la sede per matrimoni ed eventi privati. Il luogo è molto bello.

Ci inventiamo progetti nuovi da sostenere. Ad esempio quello di riuscire a creare uno spazio esterno coerente con lo spazio interno che possa essere sia un luogo di pace, ma anche un percorso sensoriale.


DOCUMENTO
PER LA QUOTAZIONE

/ REGOLAMENTAZIONE FINANZIARIA

OICR, svolta Consob sulla quotazione

Consob elimina il "documento per la quotazione": una svolta per l'ammissione degli OICR e la competitività del mercato italiano.

Con la Delibera n. 23683, pubblicata in Gazzetta Ufficiale il 9 ottobre 2025 ed entrata in vigore il giorno successivo, Consob è intervenuta sulla disciplina di ammissione alle negoziazioni degli OICR introducendo un'importante semplificazione, ormai attesa da anni dagli operatori: l'eliminazione del c.d. "documento per la quotazione". La riforma è particolarmente rilevante perché allinea ed uniforma il sistema italiano alle prassi europee e, contestualmente, rappresenta un passo avanti nella competitività dei mercati domestici, soprattutto nel segmento degli ETF e dei FIA riservati, i quali nel corso degli anni stanno assumendo un ruolo sempre più centrale e prominente nelle strategie di investimento degli operatori del settore.

Un'esigenza nata dall'evoluzione normativa europea

Negli ultimi anni il legislatore europeo ha prestato grande attenzione nel definire e realizzare un quadro informativo articolato, esaustivo e coerente per OICVM, FIA e per tutti gli strumenti destinati agli investitori retail e professionali, come testimonia la completezza informativa del prospetto UCITS, della documentazione AIFMD, del KIID (e più recentemente del KID PRIIPs), i quali – nel loro insieme - rappresentano ormai un insieme ben organizzato e armonizzato di informazioni precontrattuali. In questo contesto normativo e regolamentare, il "Documento per la Quotazione" ha rappresen-

tato per anni una vera e propria duplicazione, priva di reale valore aggiunto e un'evidente complicazione per gli operatori italiani e, di riflesso, per operatori esteri intenzionati ad espandere la propria attività anche nel nostro Paese, anche e soprattutto perchè, fino al momento della suddetta delibera Consob, l'Italia è stata l'unica nazione a prevedere e richiedere questa tipologia di documenti in tutto il panorama europeo.

Difatti, la quasi totalità delle informazioni del "Documento per la Quotazione" erano già state previste e richieste all'interno di altri documenti ritenuti maggiormente rilevanti a livello europeo e, per un buon lasso di tempo, il documento e la relativa predisposizione hanno rappresentato un aggravio dei costi e dei tempi nelle attività funzionali al processo di listing, specie per i fondi cross-border.

Oltre ai suddetti elementi, un altro elemento che ha orientato l'Autorità di Vigilanza è stata la consultazione pubblica, datata 27 giugno dell'anno corrente, inerente le "Proposte di modifica al Regolamento Emittenti concernenti l'ammissione alle negoziazioni di Oicr" dove sono state raccolte le opinioni di numerosi operatori del settore quali asset manager, intermediari e rappresentanti degli investitori istituzionali, i quali hanno indicato come prioritaria l'eliminazione del documento per garantire un vero level playing field con gli altri Stati membri.

Il contenuto della riforma: cosa cambia concretamente

La Delibera Consob è intervenuta modificando, in particolare, gli articoli 59 e 60 del Regolamento Emittenti, cancellando ogni riferimento al "Documento per la Quotazione" e delineando un nuovo scenario in cui, per ottenere l'ammissione alle negoziazioni sul mercato regolamentato, sarà sufficiente la pubblicazione del prospetto e del KID/KIID nei tempi e nei casi previsti dalla normativa europea. Contestualmente, Consob ha ridefinito l'Appendice del Prospetto Parte I, nella fattispecie l'Allegato 1B, e ha introdotto una nuova sezione dedicata alle informazioni relative alla quotazione.

Dall'attività di razionalizzazione ne consegue una rilevante riduzione del "carico" documentale da produrre: tutte le informazioni richieste e le notizie rilevanti per gli investitori saranno rappresentate in un unico documento completo e strategico, evitando duplicazioni e richieste aggiuntive fuori dallo schema comunitario.

La semplificazione delle regole di ammissione alle negoziazioni riduce oneri e duplicazioni documentali, avvicinando il mercato italiano agli standard europei e rendendo più efficiente il processo di quotazione degli OICR.

La nuova sezione

La nuova sezione del prospetto è stata pensata per fornire agli investitori un quadro più completo delle condizioni operative legate alla negoziazione delle quote dell'OICR sul mercato regolamentato. In particolare, essa comprende:

- l'indicazione del mercato su cui il fondo sarà negoziato e della data prevista di avvio delle negoziazioni, così da offrire trasparenza sulle tempistiche e sulle sedi di scambio;
- le modalità con cui l'investitore può acquistare o vendere le quote tramite il mercato, chiarendo le differenze rispetto alle tradizionali operazioni di sottoscrizione e rimborso diretti presso il gestore;
- le informazioni aggiuntive sulla trasparenza del portafoglio, particolarmente rilevanti per gli ETF ai quali è richiesta una disclosure più puntuale sulla composizione e sull'aggiornamento del portafoglio e sull' INAV;
- le specifiche avvertenze in merito ai costi connessi all'attività di negoziazione, incluso il possibile differenziale tra il prezzo di mercato e il NAV e/o lo spread, così da rendere più che palese le possibili oscillazioni del prezzo di scambio rispetto al valore patrimoniale del fondo.

Oltre gli OICR, anche la disciplina degli ETF è stata interessata dal-



la delibera. Gli Exchange Traded Funds, date le loro caratteristiche (dove spiccano la facilità di investimento e l'attività di corporate governance a costi più contenuti), hanno raccolto grande interesse negli ultimi anni ma, come già fatto presente per altri strumenti finanziari, uno degli elementi più disincentivanti per la loro diffusione è da imputare proprio ai requisiti documentali, particolarmente complessi rispetto ad altri Paesi europei. Grazie alla delibera, il prospetto risulta semplificato e dovrà ora includere informazioni su: **I)** l'INAV - Indicative Net Asset Value, **II)** la frequenza di aggiornamento, **III)** sulle relazioni con la composizione del portafoglio. Per gli ETF già attualmente operanti, il set documentale richiesto comprende la definizione di indicazioni specifiche sulle strategie di gestione e sugli obiettivi di rendimento rispetto al benchmark.
Infine, anche la disciplina dei FIA aperti riservati è stata oggetto di variazione. La Consob ha attuato un'ulteriore semplificazione, riconducendo molte informazioni all'Allegato 1D, la cui ratio è stata già strutturata con particolare riguardo per gli investitori professionali e qualificati. La scelta, di rimando, interessa anche i wealth manager e i family office, i quali rappresentano la fetta maggioritaria della domanda dei suddetti prodotti.

Benefici per gestori, investitori e mercato

Questa piccola riforma normativa produrrà degli effettivi positivi immediati, in particolare per i gestori.
Oltre la riduzione degli oneri economici e temporali (e non solo), i gestori gioveranno di processi più lineari e allineati agli standard europei, facilitando l'ingresso di fondi esteri e favorendo la concorrenza tra operatori. D'altro canto, anche per gli investitori, in particolare istituzionali e family office, i benefici saranno molteplici poichè i documenti saranno più immediati, facilmente accessibili e, grazie ad una riduzione significativa della frammentazione, risulteranno anche più chiari, allargando il novero di possibili usufruitori.
In aggiunta, le nuove sezioni intervengono in materia di trasparenza, con un particolare focus in merito ad aspetti fondamentali quali i costi impliciti degli ETF o le modalità di negoziazione degli OICR sul mercato secondario. Non è escludibile che, a fronte delle sopraindicate motivazione, vi possa esservi come effetto "collaterale" un rilevante incremento del numero delle quotazioni di ETF e FIA riservati, con un arricchimento dell'offerta disponibile e una maggiore liquidità complessiva.

Un passo avanti verso la piena armonizzazione

La Delibera Consob n. 23683 rappresenta evidentemente un intervento mirato e strutturale, non un semplice aggiustamento formale ma una scelta strategica che riconosce un ruolo crescente degli OICR quotati e, contestualmente, sottolinea la necessità di un quadro normativo competitivo, per lo meno a livello europeo. Sicuramente, per il prossimo futuro, sarà interessante osservare come il mercato reagirà a questa apertura poiché un esempio di semplificazione e snellimento burocratico può rappresentare il primo passo o il volano necessario per incentivare lo sviluppo dell'ecosistema italiano degli OICR.



/ FINANZA COMPORTAMENTALE

Benessere Composto: l'illusione del catturare il rendimento

L'idea che basti investire in azioni per ottenere, quasi per diritto naturale, un "dieci per cento all' anno" è una semplificazione comoda, ma fuorviante. La realtà dell'azionista somiglia più a un orto che a una macchina. Non c'è moto perpetuo, ma coltivazione paziente, soggetta alle intemperie e al ritmo delle stagioni. Il raccolto, il rendimento reale, nasce dalla combinazione tra oscillazioni di prezzo e flussi distribuiti sotto forma di dividendi. È solo quando questi ultimi vengono reinvestiti, ritornano al suolo e alimentano nuova crescita, che il terreno si fa davvero fertile.
Qui si rivela la distanza tra ciò che appare e ciò che conta: il *Total Return*, che include i frutti reinvestiti e i *buyback* aziendali, si discosta dal *Price Return* che popola le schermate quotidiane dei report. I dividendi reinvestiti agiscono come una leva discreta ma potente; le azioni riacquistate riducono la base e aumentano la quota di ciascun partecipante. Ma la cattura effettiva di questo valore non è automatica, né distribuita in modo uniforme: richiede tempo, metodo, presenza.

Ogni rendimento ha bisogno di una controparte: per ogni acquisto c'è una vendita, per ogni azionista paziente ce n'è uno impaziente. Il mer-



Dario Martinelli
Direttore Investimenti di
Cuniberti & Partners SIM S.p.A.

cato fa media, ma i singoli percorrono traiettorie diseguali, segnate dai ritmi della propria vita, dai flussi in entrata e uscita, dai gesti che accompagnano le transizioni. La differenza non si misura nella media attesa, ma nella forma del percorso. E quella forma, in finanza, è sempre geometrica. Chi ha dimestichezza con i numeri sa che la fortuna esiste, ma riconosce anche quando smette di essere tale. Se un esito favorevole si ripete con coerenza nel tempo, non è più solo questione di caso: emergono struttura, metodo, disciplina. In finanza, come nella vita, la geometria conta più dell'aritmetica. Non è la somma dei rendimenti a determinare l'esito, ma il modo in cui si compongono nel tempo, con i loro alti e bassi. È la sequenza, non solo l'entità. La forma che prende il percorso, non la media delle sue tappe.

Due sequenze di rendimenti con la stessa media aritmetica possono generare patrimoni finali profondamente distanti. La volatilità agisce come forza corrosiva: erode il risultato aggregato, spinge verso il basso la traiettoria della ricchezza. Quando i rendimenti dipendono da poche annate eccezionali, la mediana, ciò che la maggior parte degli investitori sperimenta davvero, si colloca ben sotto la media che i numeri raccontano. L'ordine con cui gli eventi si susseguono conta: chi accumula gradualmente e in futuro dovrà disinvestire, vive il rischio di una sequenza sfavorevole. Un inizio difficile o un'uscita forzata, anche con identici ingredienti,

Il rendimento non è una promessa automatica, ma il risultato di un percorso. Conta il tempo, la sequenza degli eventi, la capacità di restare investiti e di reinvestire i frutti. In finanza, come nella vita, non è la media a fare la differenza, ma la forma che prende il cammino.

può ribaltare l'esito finale.
Portare questi principi nella pratica non significa rinunciare, ma semplificare il contesto e ridurre gli errori evitabili. Si comincia da una domanda netta: a cosa serve davvero quel denaro? Obiettivi realistici, messi per iscritto con rigore e aggiornati nel tempo, aiutano a definire un perimetro chiaro: assegnano funzioni ai capitali, pongono limiti alle concentrazioni, fissano regole di ribilanciamento prima che il rumore dei mercati copra la bussola interiore. Allineano tempi, ruoli e linguaggi tra chi decide, chi consiglia, chi custodisce. In questo modo, l'allocazione smette di essere una costruzione teorica e diventa la mappa concreta e sostenibile, di un percorso che riguarda la vita, non solo i numeri. Serve respiro.

La liquidità, quando calibrata in funzione della variabilità dei redditi e degli impegni ricorrenti, non rappresenta una zavorra, ma un cuscinetto tecnico: protegge dal prelievo forzato sui capitali investiti, soprattutto quando i mercati sono ostili e la tentazione di intaccare il lungo termine si fa più forte. Organizzare questa riserva secondo logiche a "pilastri", come proposto dal professor Paolo Coletti, consente di distinguere ciò che serve oggi da ciò che costruisce il domani: il primo pilastro assicura la continuità dello stile di vita, il secondo alimenta l'investimento, il terzo concede al tempo la possibilità di operare. Soglie predefinite di ribilanciamento preservano l'efficienza del sistema: se la riserva si riduce sotto un livello critico, si ricostruisce prima di riattivare dinamiche di crescita. Automatizzare i flussi riduce l'interferenza emotiva, protegge dall'inerzia dettata dall'incertezza e rafforza la coerenza operativa anche nei momenti di opacità decisionale.

L'architettura del portafoglio incide in modo diretto sulla capacità di trattenere rendimento composto nel tempo. L'ampiezza dell'esposizione e una diversificazione costruita con metodo non servono ad ampliare l'offerta, ma a contenere la variabilità degli esiti, ridurre le correlazioni e consentire di attraversare le fasi difficili senza smarrire la direzione. Regole di ribilanciamento fissate ex ante sostituiscono l'intervento impulsivo con una logica disciplinata: si riduce dove l'accumulo è stato eccessivo, si rafforza dove i pesi si sono assottigliati, si preserva l'equilibrio quando continua a rispondere alle esigenze per cui è stato disegnato. Strumenti che reinvestono automaticamente i proventi eliminano la pressione di decidere ogni volta

dove riallocare risorse incerte, evitano dispersioni e mantengono acceso il meccanismo del *compounding*, senza appesantire la mente né esporsi alla tentazione di deviare dal percorso.

La protezione non è una nota a piè pagina del patrimonio: è la sua struttura portante, l'impalcatura invisibile che regge ogni altra funzione. Quando le coperture sono concepite in relazione organica al capitale familiare e ai rischi esistenziali, diventano scudi silenziosi che assorbono gli urti, prevengono dismissioni forzate e liberano risorse mentali e decisionali per ciò che davvero richiede lucidità. Una mappatura accurata delle fragilità, perdita di reddito, non autosufficienza, shock sanitari o legali, esposizione dell'impresa di famiglia, disegna le zone d'ombra che esigono presidio. La revisione regolare di somme assicurate, intestazioni, beneficiari e costi serve non a movimentare strumenti, ma a tenere l'architettura coerente con la realtà che si trasforma. In contesti articolati, veicoli assicurativi evoluti, se ben integrati, possono fungere da piattaforme di protezione, pianificazione e riservatezza. Ma nessuno strumento, per quanto sofisticato, può sostituirsi al principio che governa l'intero impianto: la coerenza sistemica prima della performance parziale.

Misurare non per primeggiare, ma per orientarsi con lucidità dentro la complessità del quotidiano. Una visione essenziale, ma non semplicistica, consente di sottrarre energia al frastuono e di volgerla verso poche coordinate stabili, capaci di illuminare le scelte autenticamente rilevanti: il rapporto tra oneri finanziari e reddito come misura della sostenibilità, il tasso di risparmio effettivo come esercizio di consapevolezza, il numero di ore realmente dedicate al tempo libero di qualità come indice di equilibrio, l'adeguatezza delle coperture secondo una checklist razionale e non ansiogena. La reiterazione rituale di questi dati, se scandita con cadenza regolare, trimestrale, ad esempio, non è un vezzo numerico, ma un esercizio interiore che genera ordine, plasma l'intenzione e attenua il disorientamento. Invece di fuggire il disagio del limite, lo si attraversa educando lo sguardo e rafforzando lo spirito, specie nei momenti in cui la luce si fa più debole. Tra le espressioni predilette dalle nuove generazioni spicca la parola "*chill*", evocazione di uno stato di quiete mentale, sospensione dell'ansia e del dovere, quasi fosse un diritto acquisito alla leggerezza.

Ma la vera distensione non può nascere dalla fuga: richiede piuttosto un radicamento profondo, un equilibrio costruito giorno dopo giorno attraverso la consapevolezza di sé, delle proprie scelte, delle conseguenze che ne derivano. L'autenticità del "*chill*" non si raggiunge rifugiandosi in un'apatia deresponsabilizzante, bensì nell'accettazione piena della propria traiettoria individuale, unica, non replicabile, mai riducibile a una media statistica tracciata da altri. Solo chi riconosce e onora la propria identità può davvero rilassarsi, non perché ha smesso di combattere, ma perché ha imparato a discernere quali battaglie meritino il proprio sforzo.



Colophon

Questa edizione di
"Intelligenza Patrimoniale"
è limitata a 500 copie.

Registrazione
Tribunale di Torino
nr. 11 del 15.4.2024

Direttore Responsabile:
Beppe Ghisolfi

Direttore Editoriale:
Giovanni Cuniberti

Responsabile Progetto:
Andrea Dalla Nora

Numero 9 / febbraio 2026

Testata di proprietà:
Cuniberti & Partners SIM S.p.A.
Piazza C.L.N. 255 – 10123 Torino

Hanno collaborato:
Alberto Cordero di Montezemolo
Andrea Mazzuca
Elena Cordero di Montezemolo
Laura Santinelli
Luca Glebb Miroglio
Pietro Proietti
Prof. Luigi Rizzi

Progetto Grafico:
Riccardo Rusconi



Piazza C.L.N. 255 – 10123 Torino (TO)
+39 011 0242026
info@intelligenza-patrimoniale.it
www.intelligenza-patrimoniale.it