

AB Review



Focus su:

- // Strategie e mercati
- // Patrimonio
- // Valori ed eccellenze
- // Competenze
- // Passioni

In collaborazione con



AB Review

Focus su:

- // Strategie e mercati
- // Patrimonio
- // Valori ed eccellenze
- // Competenze
- // Passioni

In collaborazione con





5 Editoriale

Visione e responsabilità - Paola Pietrafesa

6 Strategie e mercati

L'Unione Europea tra necessità e fattibilità - Marcello Messori

Opportunità di capitalizzazione - A cura di PIMCO

La grande opportunità della sovranità strategica europea - A cura di Allianz Global Investors

Tassi, debito e opportunità: navigare il 2026 tra rendimento e selettività - A cura di Investitori SGR

Le traiettorie future dell'intelligenza artificiale - Massimo Canducci

Quantum computing, tecnologia di frontiera - Nathan Shammah

48 Patrimonio

Pianificazione patrimoniale: un processo continuo - Stefano Lovati

La pianificazione patrimoniale al confronto con la disciplina successoria italiana: vincoli e opportunità - Valentina Ottani Sconza

Il trust come forma di governo "su misura" del patrimonio - Federico Vecchio

60 Valori ed eccellenze

All'avanguardia nella parità di genere - A cura della Redazione

Una nuova stagione di premi per Allianz Bank - A cura della Redazione

Apri a Modena una nuova Casa Allianz - A cura della Redazione

Cyber risk e intelligenza artificiale: l'evoluzione del panorama dei rischi nel 2026 - A cura di Allianz Commercial

Oltre il traguardo dei Giochi Paralimpici Invernali di Milano Cortina 2026 - A cura di Fondazione Allianz UMANA MENTE

78 Competenze

Le polizze di assicurazione dei crediti commerciali - Federico Restano

Clausole societarie e successione familiare: come evitare conflitti e tutelare il valore - Ivan Libero Nocera

I nuovi traguardi di Obiettivo EFFE - Intervista a Emanuela Rinaldi

Nuova energia nella lotta contro i sarcomi - A cura della Redazione

98 Passioni

Il mercato dell'arte contemporanea tra riequilibrio e trasformazione -

A cura del Team Arte di Charles Russell Speechlys Studio Legale

L'indissolubile abbraccio tra scienza e musica - Intervista a Sandro Cappelletto

In cucina per la ricerca - Intervista ad Antonio Guida e Luciana Lombardi

120

"Lo dico a... AB Review" - Lo spazio dedicato ai Financial Advisors di Allianz Bank

128

Volti e Voci di Allianz Bank

AB Review 2026 – N° 1

Coordinamento editoriale

Comunicazione Esterna
Allianz Bank Financial Advisors S.p.A.
Piazza Tre Torri, 3
20145 Milano

Con la collaborazione di
Direzione Comunicazione e Rapporti istituzionali
Allianz S.p.A.

Impaginazione e grafica

Marco Agnisetta, HBR Italia

Stampa

Industria Grafica GraphicScalve S.p.A.
Loc. Ponte Formello Vilminore di Scalve (BG)

Disclaimer

I testi sono stati realizzati da Harvard Business Review Italia
sulla base di documentazione Allianz e Allianz Bank Financial Advisors.

I contenuti presenti nel documento riportano le opinioni dell'autore, che potrebbero
cambiare nel tempo e che hanno in ogni caso carattere meramente informativo.

La stesura dei testi di questo documento si è conclusa il 30 marzo 2026.

È vietata la pubblicazione e la duplicazione intera o parziale dei testi e delle immagini.

www.allianzbank.it



In collaborazione con



Visione e responsabilità



Manfredi Cirilini

Care lettrici e cari lettori,

questo nuovo numero di *AB Review* viene pubblicato in un momento in cui il settore economico e finanziario è condizionato da quanto accade a livello geopolitico, situazioni complesse che richiedono da parte nostra capacità di adattamento e innovazione costante per rispondere efficacemente alle sfide e alle opportunità.

In un simile contesto, l'obiettivo resta quello di saper guardare avanti, comprendere i bisogni emergenti e offrire un supporto concreto nelle decisioni più importanti.

Nella rivista, realizzata sempre in collaborazione con la prestigiosa *Harvard Business Review Italia*, potete leggere in apertura i contributi editoriali dei nostri gestori, che offrono una visione sui mercati, con particolare attenzione al ruolo dell'Europa nei settori strategici e alle possibili soluzioni utili a costruire portafogli solidi e resilienti. Dedichiamo inoltre spazio all'innovazione, approfondendo come l'intelligenza artificiale possa amplificare il valore umano nella consulenza e, più in generale, come il dialogo tra tecnologia, cultura e creatività stia ridefinendo il nostro modo di lavorare e di interpretare il futuro.

Il valore umano e sociale, parte integrante dell'identità di Allianz Bank, emerge con forza attraverso le storie che abbiamo scelto di raccontare: trovano spazio iniziative che trasformano la solidarietà in impegno concreto, progetti che promuovono inclusione ed educazione finanziaria e testimonianze che ispirano un modo nuovo di guardare al nostro ruolo nella società. Allo stesso tempo, approfondiamo temi fondamentali come la pianificazione patrimoniale, che richiede oggi più che mai una visione continua,

competente e capace di interpretare normative, scenari economici e bisogni delle famiglie.

Non mancano, poi, in *Valori ed Eccellenze*, i racconti dei risultati e delle attività della nostra Banca negli ultimi mesi, come l'ottenimento della Certificazione Uni/PdR 125:2022 per la parità di genere. Un traguardo importante che conferma il nostro impegno quotidiano a favore dell'inclusione, dell'equità e della valorizzazione delle persone.

A proposito di quest'ultimo punto, vi invito a soffermarvi sulla nuova rubrica *Volte e Voci di Allianz Bank*: uno spazio dedicato ai dipendenti per raccontarsi e per permettere a voi lettori di conoscere meglio chi contribuisce ogni giorno a plasmare il successo della Banca.

Consapevole che il 2026 richiederà da parte di tutti noi attenzione, visione e responsabilità, siamo altrettanto convinti che il nostro modello – costruito sulla fiducia reciproca – continuerà a essere la base su cui crescere.

Vi invito per questo a leggere questo numero con attenzione, cogliendo gli spunti che possono arricchire il vostro percorso personale e professionale. *AB Review* offre infatti strumenti, analisi e prospettive utili a interpretare il presente e a prepararsi con consapevolezza alle sfide future.

Buona lettura.

Paola Pietrafesa

Vice Direttore Generale Allianz S.p.A.
Amministratore Delegato Allianz Bank Financial Advisors



Matteo Bartolini - Shutterstock

Strategie e mercati

8 **L'Unione Europea tra necessità e fattibilità**
Marcello Messori

14 **Opportunità di capitalizzazione**
A cura di PIMCO

24 **La grande opportunità della sovranità strategica europea**
A cura di Allianz Global Investors

28 **Tassi, debito e opportunità: navigare il 2026 tra rendimento e selettività**
A cura di Investitori SGR

34 **Le traiettorie future dell'intelligenza artificiale**
Massimo Canducci

40 **Quantum computing, tecnologia di frontiera**
Nathan Shammah

Focus

I grandi eventi geopolitici mondiali stanno generando cambiamenti profondi e nuovi equilibri che influenzano anche lo scenario economico-finanziario dei principali paesi. In un contesto caratterizzato da incertezza ed elevata volatilità, destinato a protrarsi per un tempo imprevedibile, cambia anche il peso comparato delle diverse opzioni d'investimento, che vengono rivalutate alla luce dei nuovi scenari. Da un lato, emergono nuove opportunità legate soprattutto ai settori tecnologici più innovativi, come l'intelligenza artificiale e il computing quantistico;

dall'altro si rafforza l'attrattività dei Paesi europei, sostenuta da una crescente resilienza guidata da scelte strategiche obbligate. Inoltre, ed in una fase del ciclo azionario che potrebbe avvicinarsi alla sua conclusione, torna rilevante l'interesse verso i mercati obbligazionari, in grado di offrire rendimenti stabili e affidabili. Alla base di ogni scelta d'investimento si pone, come sempre, l'esigenza di procedere con attenta prudenza e alta professionalità, caratteristiche insite nelle opzioni messe costantemente a disposizione dei propri clienti da Allianz Bank.



GreenOak - Shutterstock

L'Unione Europea tra necessità e fattibilità



di **Marcello Messori**

Le tensioni geopolitiche internazionali pongono i paesi dell'UE di fronte all'esigenza di effettuare scelte di integrazione e rafforzamento in questo momento assenti sia dall'agenda europea sia da quella di molti stati membri.

A metà marzo del 2026, nel mondo ci si sta rendendo conto di essere ormai entrati in una fase di guerra diffusa, che si addensa ai confini orientali e sud-orientali dell'Unione europea (UE) fino a metterne a rischio la futura integrità. Sul terreno geo-politico, questo stato di fatto è il risultato dell'accumularsi di crescenti tensioni non più tenute sotto controllo da un ordine internazionale. La riconduzione delle relazioni fra paesi a meri rapporti bilaterali di forza non avrebbe potuto, infatti, avere altro sbocco. Sul piano umano, esso rischia di disseccare i valori più profondi della civiltà europea e orientale, assuefacendo le persone a concepire i ricorrenti massacri bellici come episodi da videogiochi purché abbastanza lontani dal cortile di casa. Sul piano economico, esso prova – se ancora ce ne fosse stato bisogno – che i fattori di vantaggio comparato, su cui si era fondata la stentata crescita europea degli ultimi vent'anni, sono ormai tramontati. È evidente che i diversi piani (geo-politico, militare, economico, umano) sono intrecciati; e che, mai come nelle attuali circostanze, sarebbe essenziale svolgere un'analisi in grado di tenere insieme tali piani in modo da elaborare previsioni ragionevoli sui tempi e sulla persistenza dei fenomeni più acuti. Data la mia incompetenza in materia militare e geo-politica, mi concentrerò tuttavia sugli aspetti economici che riguardano l'area europea.

I problemi di breve termine

La comunicazione quotidiana sottolinea che, nonostante i progressi compiuti in termini di transizione energetica a seguito delle strozzature nell'approvvigionamento di materie prime e nelle catene del valore innescate dalla pandemia e deflagrate con l'aggressione russa dell'Ucraina, una parte consistente della UE soffre

ancora di un'eccessiva dipendenza dalle fonti energetiche tradizionali. L'impennata nei prezzi del gas e del petrolio, indotta dall'attacco israelo-statunitense all'Iran, e l'impatto più strutturale sulla fragilità delle fonti energetiche avranno quindi un peso negativo sull'attività produttiva dell'UE. Gli analisti sostengono inoltre che la relativa resilienza, mostrata nel breve termine dalle esportazioni europee rispetto alla dissenata e ondivaga politica dei dazi attuata dagli Stati Uniti, rischia di sgretolarsi a fronte dei problemi logistici internazionali che potrebbero derivare dal protrarsi delle guerre.

Questi problemi sono effettivamente rilevanti. Sommandosi alla radicale incertezza che già pervadeva il quadro internazionale, essi possono uccidere i deboli germogli di ripresa economica europea, che si stavano manifestando negli ultimi mesi, e innescare nuove e inattese tensioni inflazionistiche. Analogamente agli anni Settanta del secolo scorso, la UE e (con elevata probabilità) gli Stati Uniti sarebbero perciò sottoposti alla peculiare coesistenza di inflazione e stagnazione ("stagflazione"). La Banca centrale europea si troverebbe, così, costretta a ripristinare politiche monetarie con intonazione restrittiva. D'altro canto, in assenza di una capacità fiscale europea, le politiche nazionali di bilancio avrebbero margini di espansione troppo vincolati dagli squilibri accumulati nel recente passato. Nell'ambito dell'UE, l'effetto sarebbe un'accentuata divergenza fra gli stati membri, in grado di utilizzare la leva fiscale nazionale (come la Germania), e i paesi ad alto debito pubblico (come l'Italia e la Francia), costretti a scelte conservative. Nella situazione descritta, è comprensibile che le imprese e gli altri attori di mercato della UE sollecitino le istituzioni europee ad assumere iniziative

**Paradossalmente,
l'incalzare
delle sfide
potrebbe
spingere l'UE
a procedere
nella sua
integrazione
sviluppando
iniziative
accentrate.**



Eduard Delputte - Unsplash

straordinarie, sulla falsariga di quanto fatto durante la pandemia del 2020 e del 2021. Tale richiesta diventa ancora più fondata, se si assume che gli eventi bellici non si prolungheranno nel tempo e sfoceranno in una configurazione più stabile dell'area medio-orientale e in un nuovo accordo con la Russia. In questo caso, le straordinarie politiche europee assumerebbero un carattere temporaneo, sufficiente a sostenere la crescita ma non così lungo da imporre cambiamenti nella *governance* e nelle regole europee.

Per quanto mi riguarda, non condivido una tesi tanto ottimistica. Ritengo piuttosto che le tensioni medio-orientali si estenderanno ad altre aree del "sud globale" e incideranno sulla sicurezza della nostra vita quotidiana, rendendo ancora più difficile l'attuazione di quelle politiche inclusive di immigrazione che, nel breve-medio termine, l'UE dovrà adottare se intende fronteggiare il declino della sua popolazione in età di lavoro. Qui non è, tuttavia, interessante contrapporre opinioni diverse che – in mancanza di una ben fondata analisi geo-politica – rischierebbero di sfociare nella lettura di una "palla di vetro" magicamente assunta come predittore del futuro. È invece più utile chiedersi se, a prescindere dalle nostre aspettative più o meno ottimistiche, l'UE non sia in grado di assumere iniziative economiche di più lungo respiro.

Potrà apparire paradossale che, dopo aver trasmesso segnali molto preoccupati e – nella sostanza – pessimistici, la conclusione sia che l'UE ha margini di reazione promettenti. Eppure, la fase attuale rende così cogente l'agenda delle cose necessarie da fare che appare "eccentricamente ragionevole" sostenere la seguente tesi: sebbene gran parte dei Governi dei paesi europei sia di orientamento nazionalistico e, come tale, contrario a forme

anche graduali di federalismo, l'incalzare delle sfide potrebbe spingere l'UE a procedere nella sua integrazione sviluppando iniziative accentrate con riguardo alla difesa, alla transizione energetica e ambientale, alla costruzione di peculiari traiettorie innovative, alla formazione delle risorse umane anche mediante politiche inclusive di immigrazione.

Le opportunità di medio-lungo periodo

Le ultime considerazioni richiedono di verificare se, di fronte alla cogenza delle cose da fare, l'UE sia in grado di costruire condizioni di fattibilità. Prima di tutto, si tratta però di specificare le sfide aperte.

Lo smantellamento delle regole e dei rapporti internazionali, consumatosi nel corso dell'ultimo quinquennio, e le concrete minacce alla sicurezza dei paesi europei rendono indilazionabile la costruzione di una difesa comune dell'UE. Se fosse utilizzabile come un fondo unico, la sommatoria delle spese europee per la difesa e la sicurezza sarebbe già oggi ingente. Alla luce delle iniziative assunte che hanno portato a un finanziamento europeo

(SAFE) e all'esclusione di un consistente ammontare delle spese per la difesa dai parametri fiscali (la clausola NEC), questa sommatoria sta assumendo dimensioni potenzialmente sufficienti per recuperare i ritardi accumulati. Si tratta però di effettuare un'allocazione efficace. A tale riguardo, sarebbe velleitario muovere dalla creazione di un esercito comune. Si tratta invece di effettuare un forte coordinamento delle spese nazionali eliminando, per quanto possibile, le sovrapposizioni e attivando un'industria europea per la difesa che si concentri su progetti comuni e che internalizzi le fasi strategiche nelle catene del valore.

I settori della difesa e della sicurezza sono sempre più intrecciati con le innovazioni digitali e con l'intelligenza artificiale che, molto spesso, possono avere usi sia militari che economici generali. La costruzione di un'industria europea della difesa dovrebbe, quindi, accompagnarsi allo sviluppo di investimenti innovativi in grado di generare prodotti per la difesa e per il più generale apparato produttivo europeo. Essendo un'area in ritardo (rispetto a Stati Uniti, Cina e altri paesi asiatici), l'UE avrebbe la possibilità di selezionare sia i sentieri di imitazione di successo

Se fosse utilizzabile come un fondo unico, la sommatoria delle spese europee per la difesa e la sicurezza sarebbe già oggi ingente.

I settori della difesa e della sicurezza sono sempre più intrecciati con le innovazioni digitali e con l'intelligenza artificiale che, molto spesso, possono avere usi sia militari che economici generali.

Firefly Gemini flash



sia i sentieri di innovazione incrementale. Così facendo, essa si costruirebbe l'opzione di creare quelle proprie traiettorie innovative che sono più conformi al suo modello sociale. Pur se sotto il vincolo di essere efficaci per il settore della difesa e dell'economia europea in generale, queste traiettorie potrebbero mirare a un livello massimo di compatibilità con la transizione ambientale e con la disponibilità di risorse umane anche grazie alla salvaguardia di un efficace insieme di regole europee.

Le esternalità positive e gli effetti di agglomerazione, che deriverebbero da tali scenari soprattutto grazie all'accentuata caratteristica "trasversale" del digitale e dell'intelligenza artificiale, porterebbero a una progressiva ed



efficace modifica del modello produttivo europeo. I conseguenti salti tecnologici comporterebbero, infatti, il rafforzamento dei nessi fra servizi avanzati e imprese industriali e libererebbero l'economia europea dalla "trappola delle tecnologie mature", nella quale si trova oggi imprigionata. Per realizzare e gestire questa forte discontinuità, l'economia europea dovrebbe aumentare in misura consistente i propri investimenti produttivi. Ciò implicherebbe un riassorbimento della cronica differenza negativa fra i suoi investimenti aggregati e i suoi risparmi aggregati. Pertanto, la crescita economica europea non sarebbe più principalmente affidata al traino di esportazioni nette positive, esposte al disordine internazionale, ma a una

domanda interna radicata in un mercato unico comunque aperto alla concorrenza e all'interscambio con altre aree rispettose delle regole internazionali. Le ultime considerazioni poggiano su due condizioni: un rafforzamento nel grado di inclusività del modello sociale europeo; un'effettiva unificazione dei mercati europei. La prima condizione è dettata dall'esigenza economica di disporre di risorse umane con le competenze richieste dall'evoluzione tecnologica e dal cambiamento produttivo; e, dato l'invecchiamento della popolazione europea, tale disponibilità impone il ricorso a immigrati da formare e da integrare nell'economia e nella società. Un positivo effetto indiretto sarebbe il sostegno della

necessaria domanda aggregata interna all'area. La seconda condizione si basa su un fatto ovvio: il rafforzamento del mercato unico della UE risulta incompatibile con frammentazioni nazionali. Del resto, progetti produttivi europei con sbocchi europei impongono un'unificazione sia del mercato finale sia dei mercati finanziari.

Conclusioni

Gli attuali assetti europei rendono la precedente analisi una sorta di "libro dei sogni (più o meno piacevoli)". A prescindere dal fatto che vengano condivise, le iniziative descritte poggiano su cessioni di sovranità nazionali che contrastano con gli orientamenti della Commissione e del Parlamento europei e, soprattutto, con le priorità di molti Governi (presenti o incombenti) degli stati membri. Resta però il fatto che la drammatica situazione, in cui versa l'UE, rende queste (o analoghe) iniziative necessarie perché l'integrità dell'UE possa essere salvaguardata. La mia conclusione si traduce, perciò, in una domanda: quanto la necessità forzerà il perimetro della fattibilità? È persino troppo ovvio che, a seconda della risposta data all'interrogativo, si apriranno prospettive molto diverse per gli andamenti dei mercati finanziari europei.

Marcello Messori è Presidente di Allianz Bank Financial Advisors e Professore allo Schuman Centre dell'Istituto Universitario Europeo (Firenze).



Opportunità di capitalizzazione

A cura di PIMCO

Dopo i solidi risultati del 2025, l'obbligazionario di alta qualità continua a offrire rendimenti interessanti e diversificazione globale in un periodo di valutazioni azionarie elevate e spread creditizi compressi.

I radicali cambiamenti dell'Amministrazione Trump alla politica fiscale, commerciale e sull'immigrazione, tra cui la quadruplicazione dell'aliquota effettiva dei dazi americani, erano largamente attesi frenare la crescita globale, gli scambi commerciali e gli investimenti. In risposta, i diversi governi dei mercati sviluppati ed emergenti hanno annunciato misure fiscali preventive mirate per accompagnare la transizione delle loro economie mentre le banche centrali si sono focalizzate sui rischi di contrazione. La crescita economica si è invece dimostrata sorprendentemente resiliente con l'intersecarsi di questi trend con una nuova tecnologia d'uso generale, l'intelligenza artificiale (IA). Il risultato è stato il protrarsi della fase espansiva con notevole divergenza sotto la superficie. Le tendenze di una crescita economica divaricata, cosiddetta a forma di K, sono evidenti a livello di famiglie, imprese e regioni. Una crescita alimentata da chi è meglio posizionato per beneficiare della corsa all'IA e degli effetti ricchezza associati. Si sono manifestate diverse principali tendenze macro:

- **Negli Stati Uniti, l'elevata concorrenza ha limitato il potere di determinazione dei prezzi delle imprese e frenato gli aumenti legati ai dazi.** Le grandi imprese si stanno focalizzando sulla conquista di quote di mercato, con concorrenza sui prezzi e assorbimento dei costi dei dazi, spingendo sull'aumento della produttività per proteggere i margini. Le piccole e medie imprese ad alta intensità di forza lavoro in ambiti più esposti ai cambiamenti nella politica commerciale o sull'immigrazione sono state penalizzate rispetto alle altre.
- **Per difendere i margini, le imprese hanno accelerato l'adozione**

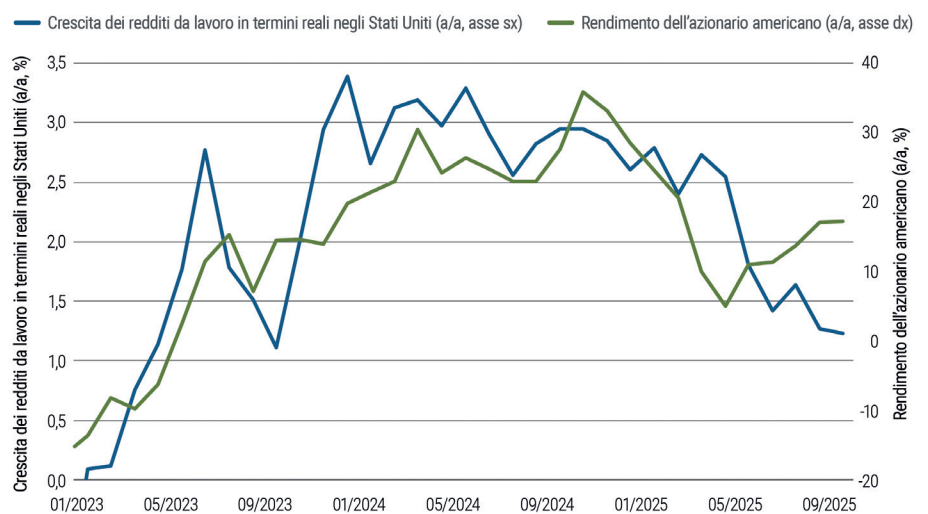
dell'IA per gestire il costo del lavoro. Negli Stati Uniti si è registrata un'accelerazione negli investimenti in ricerca e sviluppo e in software legato all'IA e sono raddoppiati quelli in data center, che comprendono investimenti in strutture, server, chip e altri componenti.

- **I cambiamenti nelle politiche e quelli tecnologici hanno contribuito a un divario fra le famiglie negli Stati Uniti.** L'effetto ricchezza derivante dai guadagni azionari trainati dai titoli legati all'IA ha concorso a sostenere i consumi ma i benefici non hanno raggiunto le famiglie a medio e basso reddito (vedi la Figura 1). Con l'elevata incertezza che ha frenato le assunzioni e i settori esposti agli scambi con l'estero e all'IA che hanno ridotto l'occupazione, la crescita dei redditi

da lavoro in termini reali si è arenata. I cospicui investimenti legati all'IA, inoltre, sembrano togliere spazio a quelli in altri ambiti, con effetti anche sull'immobiliare residenziale e ulteriore riduzione dell'accessibilità economica delle abitazioni.

- **I trend dell'IA hanno sostenuto la produzione industriale e gli scambi commerciali globali nonostante il freno dei dazi, tuttavia i guadagni restano disomogenei.** La crescita è concentrata nei settori dei computer e dei componenti legati all'infrastruttura IA. Le economie asiatiche come Taiwan, Giappone, Corea del Sud e Cina hanno condiviso la resilienza degli Stati Uniti in quanto la produzione di chip, server e relativo hardware sono settori dominanti. Altrove invece la

Figura 1
I guadagni derivati dall'azionariato di recente hanno superato la crescita dei redditi da lavoro



Fonte: Haver Analytics, elaborazioni di PIMCO al 30 settembre 2025

Nel 2026 ci si attende che l'economia si confermi resiliente.

produzione ha rallentato dopo gli acquisti anticipati per rifornire i magazzini prima dell'avvio degli aumenti dei dazi.

- **La Cina è spinta a trovare altri mercati per le sue merci, al contempo accelera lo sviluppo delle infrastrutture per l'IA e aumenta ulteriormente la produttività nel manifatturiero.** Gli aumenti dei dazi americani hanno ridotto gli scambi commerciali tra Cina e Stati Uniti. I prezzi bassi delle esportazioni hanno facilitato una rotazione più fluida del previsto verso mercati emergenti. Tuttavia, in Cina i consumi fiacchi e il calo degli investimenti hanno portato a un eccessivo affidamento sulle esportazioni e sugli accumuli di scorte per mantenere la crescita.

Tecnologia e politica fiscale sostengono la domanda

Ci aspettiamo in generale che l'economia si confermi resiliente nel 2026. Ci sono anche valide ragioni per attendersi un allargamento della crescita ma la tendenza verso vincitori e perdenti probabilmente persisterà.

In primo luogo, la politica fiscale dei vari Paesi è prevista divergente. La politica di bilancio espansiva in diverse economie dovrebbe compensare ulteriormente il freno esercitato dai dazi. Cina, Giappone, Germania, Canada e Stati Uniti sono tutti su un sentiero di stimolo fiscale, la Cina attraverso il sostegno del governo centrale e gli Stati

Uniti con i consistenti tagli d'imposta anticipati per famiglie e imprese. Tuttavia molti Paesi non dispongono di spazio di bilancio, la politica fiscale resta dunque restrittiva nel Regno Unito, in Francia e in parti dei mercati emergenti.

In secondo luogo, il ciclo degli investimenti in IA dovrebbe continuare a sostenere la crescita globale con il diffondersi dell'adozione di questa tecnologia, tuttavia abbonderanno vincitori e perdenti. Negli Stati Uniti, gli investimenti delle imprese nell'adozione dell'IA, in software e in ricerca e sviluppo potrebbero compensare il rallentamento di quelli in data center rispetto agli alti livelli del 2025.

Un'ulteriore spinta positiva potrebbe venire dall'incremento degli investimenti in infrastrutture in altri Paesi per preoccupazioni di sicurezza nazionale. Nella corsa per il predominio nell'IA, chi resta indietro a livello di regione e settore è a rischio.

In terzo luogo, l'incertezza e i freni sul fronte commerciale dovrebbero diminuire nel 2026 ma non sono esclusi ulteriori cambiamenti nelle politiche visto che la legittimità dei dazi è sotto esame negli Stati Uniti. La Corte Suprema americana potrebbe annullare alcuni o tutti i dazi applicati sulla base dell'International Emergency Economic Powers Act. Con l'adozione da parte

dell'Amministrazione Trump di riferimenti normativi giuridicamente più affidabili e stabili, i vari settori e regioni dovranno adeguarsi, mentre la riduzione dell'incertezza imprimerà una nuova accelerazione agli investimenti e alle assunzioni sia negli Stati Uniti che a livello globale.

Probabili divergenze in politica monetaria

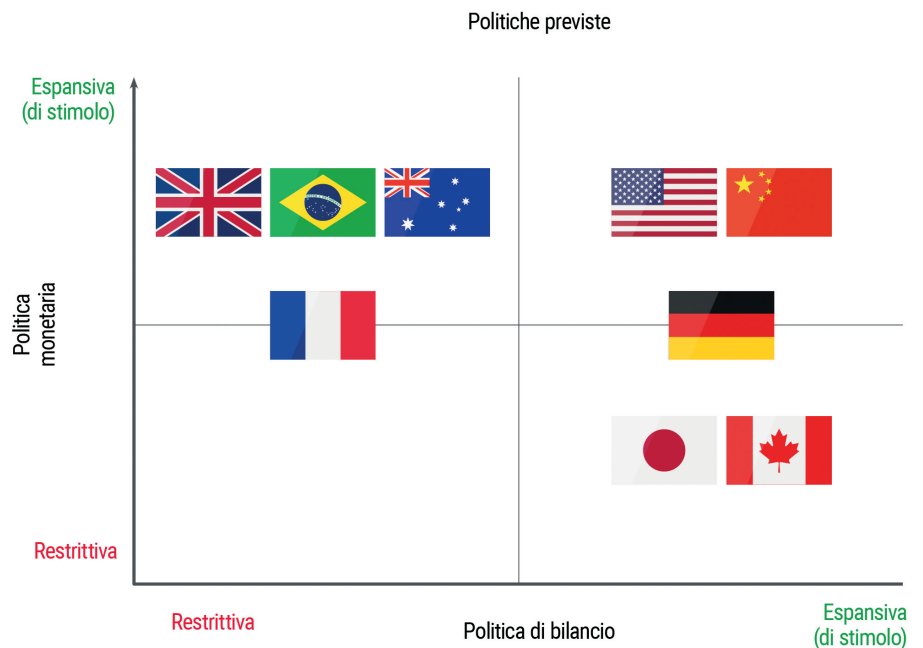
Gran parte delle banche centrali ha ridotto i tassi negli ultimi anni, seppur con diversa velocità in base ai progressi sul fronte dell'inflazione. Con l'inflazione in generale benevola a livello globale, ci aspettiamo che gran parte degli istituti centrali raggiunga il livello di tasso neutrale per fine 2026. Le prospettive di ulteriori tagli sono tuttavia più sfumate.

Le banche centrali di economie con tassi reali tuttora elevati e politica fiscale restrittiva sono previste attuare tagli più decisi, soprattutto nei Paesi più esposti a rischi di inflazione al ribasso per effetto delle esportazioni cinesi. Questa la traiettoria attesa tra gli altri per gli istituti centrali di vari mercati emergenti ed anche per la Bank of England.

Altrove, dove la politica monetaria è già vicina al tasso neutrale e la politica fiscale è prevista espansiva, in particolare in Canada e, in misura minore, in Europa, c'è limitata esigenza di ulteriori tagli. In Giappone, dove la politica monetaria è tuttora accomodante e la politica fiscale è di stimolo, la Bank of

Figura 2

Accresciuta probabilità di divergenza nelle politiche nel 2026



Fonte: PIMCO, dicembre 2025

Japan è prevista alzare ulteriormente i tassi (vedi la Figura 2) mentre in Cina si prevede un consistente stimolo monetario e fiscale con le autorità alle prese con la gestione del debito e dell'eccesso di capacità produttiva.

Infine, i mercati scontano nei prezzi aspettative che l'americana Federal Reserve abbassi ulteriormente i tassi portandoli al 3%. Anche noi ci aspettiamo tagli da parte della Fed nel 2026, probabilmente nella seconda metà dell'anno.

Permane incertezza sul tasso di approdo del ciclo monetario, con il passaggio a un nuovo presidente della Fed e con la Casa Bianca che preme per tassi più bassi. Benché ci sia un

vantaggio di possibili esiti, il mercato continua a riflettere nei prezzi aspettative di prosecuzione dell'ortodossia alla luce dei candidati piuttosto convenzionali nonché dei pesi e contrappesi insiti nel processo di determinazione della politica monetaria della banca centrale degli Stati Uniti. I rischi per l'inflazione americana appaiono, inoltre, più bidirezionali. I trend di aumento della produttività alimentati dall'IA e lo stallo del mercato immobiliare potrebbero concorrere a mantenere in generale i prezzi sotto controllo. Per contro, i dazi, la politica fiscale di stimolo per la domanda e gli investimenti in infrastrutture tecnologiche potrebbero spingere i prezzi al rialzo.



Durevolezza accanto a vulnerabilità

Anche se ci aspettiamo che l'economia si confermi resiliente, gli scontri fra diverse forze e le dinamiche generali fra i favoriti e gli svantaggiati comportano rischi:

- **Valutazioni degli attivi rischiosi americani:** le metriche tradizionali indicano che l'azionario americano è costoso, sia in termini storici sia rispetto ad altri mercati. Quanto l'adozione dell'IA accelererà e quanto valore possa creare (e quando), nonché quali imprese se ne avvantaggeranno, restano

interrogativi dirimenti. Al contempo, gli spread creditizi continuano ad apparire ridotti.

- **Sostenibilità di un'economia a forma di K:** i consumi alimentati dall'effetto ricchezza dipendono da ulteriori apprezzamenti dell'azionario e del mercato immobiliare, rispetto ai quali tuttora le elevate valutazioni e le pressioni verso una maggiore accessibilità economica pongono ostacoli. Aree del credito privato appaiono particolarmente vulnerabili a cambi nelle politiche e a trasformazioni legate all'IA.

- **Dinamiche dei deficit e debiti pubblici:** restiamo dell'idea che, sull'orizzonte secolare, le prospettive restino sfidanti in relazione alle dinamiche del deficit e del debito pubblico di molte economie dei mercati sviluppati, tra cui Stati Uniti, Regno Unito, Francia e Giappone. Il debito appare sostenibile al momento, con il tasso d'interesse medio tuttora inferiore ai livelli di crescita tendenziale, tuttavia l'IA e le politiche commerciali potrebbero stimolare trend di investimento che spingono al rialzo i tassi di interesse con conseguente pressione sul debito sovrano.

- **Sfide per la Cina:** una crisi pluriennale del settore immobiliare e una quota già elevata della produzione manifatturiera mondiale accrescono gli interrogativi su quanto a lungo la Cina possa sostenere il proprio modello di produzione e di espansione trainata dalle esportazioni. In assenza di un sostegno diretto più cospicuo da parte del governo centrale alla domanda interna, sarà più difficile per la Cina centrare gli obiettivi di crescita, con implicazioni disinflazionistiche per il resto del mondo.

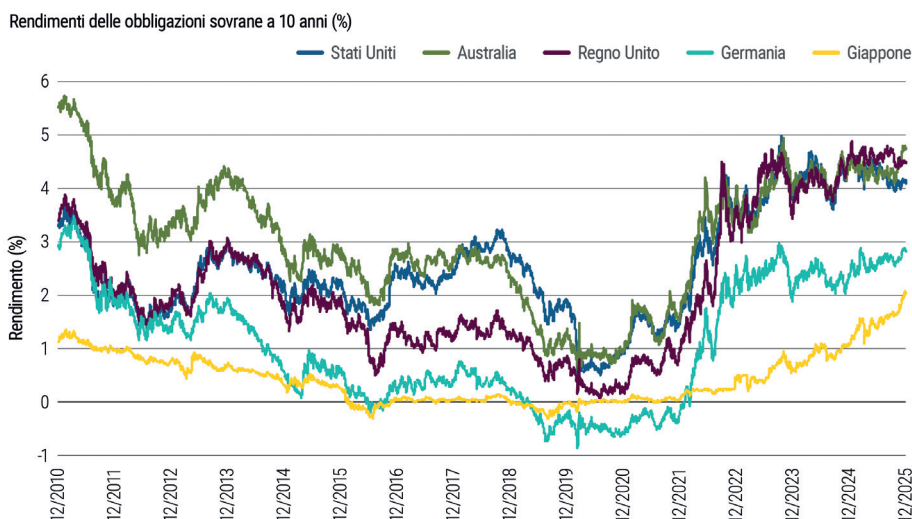
Implicazioni per gli investimenti: sfruttare le opportunità obbligazionarie

Dopo anni di robusti rendimenti degli attivi rischiosi, le valutazioni azionarie restano elevate e gli spread creditizi compressi. Nel nostro scenario di base prevediamo che la crescita resti solida e possa anche registrare un'accelerazione in alcune regioni, tuttavia questo ottimismo è già riflesso nei prezzi in gran parte di quei mercati. I dati storici indicano che le valutazioni di partenza influenzano i rendimenti futuri, che potrebbero essere inferiori a quelli che gli investitori si aspettano per questi attivi. L'obbligazionario è invece conveniente rispetto all'azionario alle attuali valutazioni. A seguito del deciso riprezzamento registrato dopo la pandemia, i rendimenti di partenza dell'obbligazionario di alta qualità restano interessanti, evidenziandone il potenziale di sostenibilità futura. Gli investitori oggi hanno una rara opportunità di incrementare la qualità, la liquidità e la diversificazione di portafoglio senza rinunciare al potenziale di rendimenti analoghi all'azionario.

Anche dopo i robusti risultati messi a segno dall'obbligazionario nel 2025, il rendimento sul decennale governativo americano intorno al 4,19% al 12 gennaio 2026 resta nella parte intermedia del range 3,5%–5% nel quale si colloca da oltre tre anni. I rendimenti dei decennali governativi di altri mercati sviluppati presentano un andamento analogo (vedi la Figura 3). Questo illustra che una valida performance dell'obbligazionario non dipende da un'ampia riduzione dei tassi. Semmai i rendimenti di partenza interessanti forniscono una base sulla quale i gestori attivi possono puntare a costruire portafogli con potenziali

rendimenti del 5%–7% sfruttando opportunità di alfa. Le strategie obbligazionarie attive hanno conseguito i migliori risultati da anni nel 2025 e le prospettive per il futuro sono altrettanto convincenti in uno dei contesti più interessanti per la generazione di alfa degli ultimi tempi. Le nostre direttrici per il 2026 restano simili a quelle del 2025 sotto molti aspetti. Con prospettive in generale favorevoli per la crescita globale e rendimenti interessanti per l'obbligazionario di molti Paesi, prediligiamo un portafoglio diversificato con esposizioni in varie regioni su diversi sentieri economici e monetari che comprendono i mercati sviluppati nonché mercati

Figura 3
Diversi decennali governativi offrono rendimenti interessanti



Fonte: PIMCO e Bloomberg al 31 dicembre 2025

emergenti selezionati. In generale, il nostro approccio resta flessibile. Prevediamo di incrementare o ridurre le esposizioni in base alle valutazioni e alle dislocazioni di mercato.

Tassi, duration e opportunità globali

Con curve dei rendimenti divenute più ripide, riteniamo che gli investitori che continuano a detenere un eccesso di liquidità stiano perdendo potenziali opportunità. Passando all'obbligazionario, che ha sovraperformato la liquidità, gli investitori possono assicurarsi rendimenti più interessanti più a lungo e al contempo beneficiare del potenziale apprezzamento dei titoli, con modesto incremento del rischio. Manteniamo un modesto sovrappeso di duration, misura dell'esposizione ai tassi di interesse, con focalizzazione sulla diversificazione globale. Anche se continuiamo a prediligere la porzione a 2-5 anni, il nostro posizionamento sulla curva è divenuto più bilanciato alla luce della maggiore attrattività dei rendimenti dei titoli con scadenze più lunghe.

La duration americana resta interessante e può concorrere a fornire copertura ai portafogli rispetto a un potenziale rallentamento sul mercato del lavoro degli Stati Uniti o volatilità dell'azionario legata all'IA. La duration europea appare meno interessante al confronto.

Benché abbia sottoperformato, la duration australiana resta un'utile componente di diversificazione all'interno di un paniere più ampio, specialmente adesso che i mercati riflettono nei prezzi potenziali rialzi dei tassi nel 2026, mossa di politica monetaria che riteniamo improbabile.

Nonostante l'inflazione sia al di sopra dei target delle banche centrali e presenti rischi di nuova accelerazione sul breve termine, i tassi di pareggio a più lungo termine restano bassi.

Continuiamo ad apprezzare le esposizioni ai Treasury Inflation-Protected

Securities (TIPS), alle materie prime e agli attivi reali.

Vediamo opportunità selezionate in Paesi con tassi reali più alti, disciplina di bilancio e rischi d'inflazione più bilanciati, tra cui Regno Unito e alcuni Paesi dei mercati emergenti.

Mercati emergenti: opportunità asimmetriche in un mondo frammentato

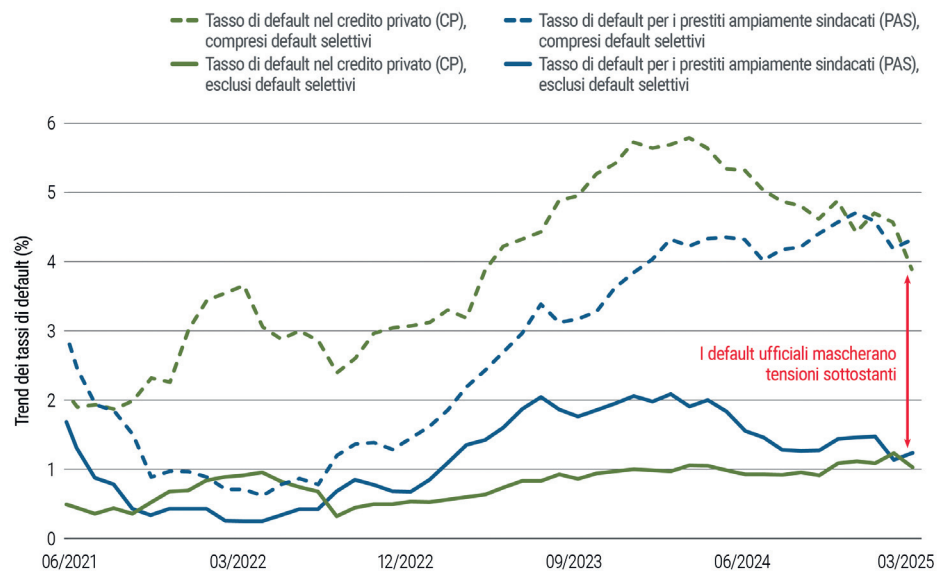
Il quadro degli investimenti è strutturalmente trasformato nei mercati emergenti che presentano rapporto aggregato tra debito pubblico e PIL inferiore a quello dei mercati sviluppati, assetti di politica monetaria e saldi delle partite correnti migliorati nonché mercati dei capitali locali più profondi. Paradossalmente, oggi sono diverse economie avanzate a manifestare dinamiche di finanza pubblica un tempo considerate rischi tipici dei mercati emergenti.

Per i gestori attivi, la dispersione crea opportunità. A differenza degli anni '10 del 2000, quando gli emergenti si muovevano come un blocco unico, il contesto attuale premia la selezione granulare a livello di Paese su tassi, valute e credito, con generazione di alfa dall'analisi strutturale anziché dal timing del beta. Su questi mercati riscontriamo rendimenti di partenza interessanti e una varietà di rischi idiosincratichi, diversificabili.

Le banche centrali degli emergenti sono previste proseguire nel taglio dei tassi alla luce della bassa inflazione e di valute resilienti. Prediligiamo sovrappesi di duration su Sudafrica e Perù, dove le curve sono più ripide di quanto sia giustificato dai fondamentali, nonché sul Brasile, dove ravvisiamo spazio per un ciclo di allentamento monetario ampio e prolungato. Continuiamo a prevedere potenziale di debolezza per il dollaro americano alla luce del ciclo di allentamento

Figura 4

I tassi ufficiali di default bassi possono mascherare tensioni sottostanti nel credito



Fonte: PIMCO, Bloomberg U.S. Corporate High Yield Index (1983-1997) e ICE BofA (1997 - tempo presente) a marzo 2025. Extra rendimento indica rendimento superiore a quello dei Treasury americani.

I rendimenti passati non sono una garanzia né un indicatore attendibile dei risultati futuri.

monetario in corso da parte della Fed, delle preoccupazioni per il quadro di finanza pubblica a lungo termine e delle valutazioni di partenza che depongono a favore di un sovrappeso sulle valute dei mercati emergenti rispetto a quelle dei mercati sviluppati. Le valute degli emergenti rappresentano una modalità liquida per accedere alla classe di attivo al di là delle nostre strategie dedicate e offrono opportunità per generare potenzialmente rendimenti interessanti con un paniere attentamente gestito e ben diversificato di esposizioni a questi mercati.

Credito: costruttivi ma selettivi

La nostra posizione rispetto al credito resta costruttiva, ma è divenuta più selettiva. In PIMCO abbiamo attraversato molti cicli del credito negli oltre 50 anni della nostra storia. Vediamo segni di comportamenti da fase avanzata del ciclo in un contesto in cui la performance robusta degli ultimi tempi ha alimentato eccessi di ottimismo. Ci aspettiamo un protratto deterioramento dei fondamentali del credito, specialmente nei settori a tasso variabile dei mercati del debito societario, visto l'indebolimento degli standard di underwriting negli ultimi anni. Saranno dirimenti i settori e i singoli titoli dell'esposizione, vista la pressione che riscontriamo rispetto ai fondamentali in comparti come quello della salute, delle vendite al dettaglio e dei tecnologici. Si registra un aumento dei rifinanziamenti, tra cui con formule come il rimborso del debito con ulteriore debito, i cosiddetti PIK (payment in kind). Tendenze di questo tipo possono mascherare tensioni sottostanti anche se i tassi di default ufficiali restano contenuti (vedi la Figura 4). Si osserva inoltre un eccessivo affidamento sui giudizi di merito creditizio delle agenzie di rating come barometro del rischio nonché su veicoli che promettono maggiore liquidità di quella

che le loro strategie di investimento potrebbero essere in grado di conseguire. Queste condizioni si verificano sulla scia della rapida crescita dei mercati del credito privato negli ultimi anni. In periodi come questo, puntiamo a ridurre l'esposizione al credito generico, vale a dire al beta, e ci focalizziamo sull'analisi indipendente bottom-up e sulla selezione dei titoli. Continuiamo a privilegiare gli MBS agency americani che restano tra i sostituti prediletti del beta del credito societario, supportati da solide

caratteristiche strutturali, robusta liquidità e spread interessanti. Aniché vedere i mercati pubblici e privati del credito come segmenti separati, continuiamo a considerarli in modo unitario valutando gli investimenti in base alla sensibilità al ciclo economico e alla liquidità e focalizzandoci sull'assicurare un'adeguata remunerazione per questi rischi. Valutiamo i motivi per cui le imprese si rivolgono ai mercati privati anziché a quelli pubblici, come maggiore flessibilità o regolamentazione meno

La posizione di PIMCO rispetto al credito resta costruttiva, ma è diventata più selettiva.

Oggi il contesto è definito da dispersione, rischio bidirezionale ed economie nelle varie regioni che si muovono a diversa velocità.



restrittiva, e le relative implicazioni per gli investitori.

Gli emittenti investment grade con flussi di cassa stabili e bilanci solidi restano il fulcro del nostro posizionamento nel credito. Apprezziamo la robusta liquidità del segmento investment grade sui mercati pubblici e riteniamo che gli investitori dovrebbero essere selettivi nell'investment grade sui mercati privati, specialmente quando lo spread incrementale rispetto a opportunità più liquide è limitato. Continuiamo a puntare su opportunità uniche, ben strutturate che si avvantaggiano della scala di PIMCO. Miriamo a evitare operazioni di qualità inferiore con spread meno interessanti, collaterale debole e minori tutele per gli investitori. Ci aspettiamo sovraperformance per il credito garantito in ambiti come l'asset-based finance, il credito immobiliare e il debito ben strutturato nel comparto

delle infrastrutture. I segmenti di minore qualità dei mercati del credito societario presentano una maggiore probabilità di rivelarsi deludenti visti gli spread contenuti, il minor rigore nell'underwriting e segnali generali di eccesso d'ottimismo.

Continuiamo a ravvisare valore in aree che offrono collaterale robusto e chiare protezioni strutturali.

Riscontriamo opportunità di questo tipo sia nei mercati dei cartolarizzati liquidi e in ambiti meno liquidi dell'asset based finance, soprattutto quelli legati a consumatori con redditi più alti. Il debito immobiliare, sebbene abbia perso favore, beneficia di valori degli attivi che sono ben al di sotto dei livelli di picco.

Sui mercati high yield, siamo cauti laddove l'erosione di protezione per chi investe o il comportamento degli sponsor crea maggior rischio di ribasso. Il direct lending, i prestiti bancari e segmenti più deboli

dell'high yield richiedono particolare prudenza, viste le questioni relative alla qualità delle salvaguardie per i creditori e le potenziali sfide sul fronte della liquidità. L'eccesso di formazione di capitale in questi mercati ha comportato attività di credito automatico che ricordano più strategie d'investimento passive.

Conclusioni

Negli ultimi decenni, l'abbondanza di capitali, i bassi tassi di interesse e un ordine globale stabile avevano ridotto l'esigenza di diversificazione. Oggi invece il contesto è definito da dispersione, rischio bidirezionale ed economie nelle varie regioni che si muovono a diversa velocità. Questo crea un'ampia gamma di opportunità a livello globale nei tassi, nei mercati emergenti, nel credito di alta qualità e sui mercati dei cartolarizzati, rafforzando il valore di un approccio attivo.

I rendimenti passati non sono una garanzia né un indicatore attendibile dei risultati futuri.

Tutti gli investimenti comportano rischi e possono subire perdite di valore. L'investimento nel **mercato obbligazionario** è soggetto a rischi, tra cui il rischio di mercato, di tasso d'interesse, di emittente, di credito, di inflazione e di liquidità. Il valore della maggior parte delle obbligazioni e delle strategie obbligazionarie varia in funzione delle fluttuazioni dei tassi d'interesse. Le obbligazioni e le strategie obbligazionarie con duration più lunga tendono a evidenziare una maggiore sensibilità e volatilità rispetto a quelle con duration più breve. Di norma, i prezzi delle obbligazioni diminuiscono in caso di aumento dei tassi d'interesse e i contesti di bassi tassi d'interesse fanno aumentare tale rischio. Le riduzioni di capacità delle controparti obbligazionarie possono contribuire al calo della liquidità del mercato e all'aumento della volatilità dei prezzi. Al momento del rimborso gli investimenti obbligazionari possono avere un valore superiore o inferiore al costo iniziale. Le **obbligazioni indicizzate all'inflazione** di emittenti governativi sono titoli a reddito fisso la cui quota capitale viene modificata periodicamente in funzione del tasso di inflazione; il valore di tali titoli diminuisce in caso di aumento dei tassi d'interesse reali. I **TIPS** sono obbligazioni indicizzate all'inflazione emesse dal governo statunitense. **MBS e ABS** possono essere sensibili alle fluttuazioni dei tassi d'interesse o esposti al rischio di rimborso anticipato. Sebbene di norma beneficino di garanzie private, pubbliche o emesse da agenzie federali, non è possibile assicurare che i garanti facciano fronte ai loro obblighi. I riferimenti a MBS agency e non-agency riguardano mutui ipotecari emessi negli Stati Uniti. I **prodotti strutturati** come Collateralized Debt Obligation (CDO), Constant Proportion Portfolio Insurance (CPPI) e Constant Proportion Debt Obligation (CPDO) sono strumenti complessi che tipicamente comportano un elevato grado di rischio e sono destinati unicamente a investitori qualificati. L'uso di questi strumenti può prevedere derivati che possono comportare una perdita superiore all'importo investito. Il valore di mercato può inoltre essere influenzato da cambiamenti nel contesto economico, finanziario e politico (inclusi, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, i tassi di interesse e i tassi di cambio, a pronti e a termine), dalla scadenza, dal mercato e dalla qualità creditizia degli emittenti. Il **credito privato** comporta l'investimento in titoli non scambiati in borsa che sono soggetti al rischio di illiquidità. I portafogli che investono nel credito privato possono essere in leva e comportare pratiche di investimento speculative che aumentano il rischio di perdita dell'investimento. L'investimento in **titoli domiciliati all'estero e/o denominati in valute estere** può comportare elevati rischi dovuti alle fluttuazioni valutarie, nonché rischi economici e politici che possono risultare più accentuati nei mercati emergenti. I **tassi di cambio** possono registrare fluttuazioni significative nel breve periodo e possono ridurre i rendimenti di un portafoglio. Il valore delle **azioni** può diminuire a causa delle condizioni generali di mercato, economiche e industriali sia reali che percepite. Con **rischio di gestione** si intende il rischio che le tecniche d'investimento e le analisi del rischio impiegate dal gestore non producano i risultati desiderati e che alcune politiche o determinati sviluppi possano incidere sulle tecniche d'investimento a disposizione del gestore nella gestione della strategia. La **qualità creditizia** di un determinato titolo o insieme di titoli non garantisce la stabilità o la sicurezza del portafoglio. La **diversificazione** non garantisce l'assenza di perdite.

Le previsioni, le stime e talune informazioni contenute nel presente documento sono basate su ricerche proprietarie e non devono essere considerate alla stregua di una consulenza di investimento, di un'offerta o di una sollecitazione, né di un acquisto o una vendita di qualsiasi strumento finanziario. Le previsioni e le stime presentano alcuni limiti intrinseci e, a differenza dei dati effettivi di performance, non riflettono le transazioni effettive, i vincoli di liquidità, le commissioni e/o altri costi. Inoltre, i riferimenti a risultati futuri non vanno interpretati come una stima o una promessa di risultati che il portafoglio di un cliente potrebbe conseguire.

Le affermazioni relative alle tendenze dei mercati finanziari o alle strategie di portafoglio sono basate sulle condizioni di mercato correnti, che sono soggette a variazioni. Non sussiste alcuna garanzia che le strategie di investimento si rivelino efficaci in tutte le condizioni di mercato o che siano idonee a tutti gli investitori. Ciascun investitore è tenuto a valutare la propria capacità di investimento a lungo termine, in particolare nei periodi di flessione del mercato. Si consiglia agli investitori di rivolgersi al proprio professionista degli investimenti prima di prendere qualsiasi decisione di investimento. Le prospettive e le strategie possono variare senza preavviso.

Il presente materiale riporta le opinioni attuali degli autori, che possono essere soggette a variazioni senza preavviso. Questo materiale viene distribuito unicamente a scopo informativo e non deve essere considerato alla stregua di una consulenza d'investimento o di una raccomandazione in favore di particolari titoli, strategie o prodotti d'investimento. Le informazioni contenute nel presente documento sono state ottenute da fonti ritenute attendibili, ma non si rilascia alcuna garanzia in merito.

PIMCO in generale fornisce servizi a investitori istituzionali, intermediari finanziari e istituzioni qualificate. Si consiglia agli investitori individuali di rivolgersi al proprio consulente finanziario per valutare le opzioni d'investimento più adeguate alla propria situazione finanziaria. Questa non è un'offerta rivolta ad alcun soggetto in qualsiasi giurisdizione in cui ciò sia illegale o vietato. **PIMCO Europe GmbH (società n. 192083, Seidlstr. 24-24a, 80335 Monaco, Germania)** è autorizzata e regolamentata dall'Autorità di vigilanza finanziaria federale tedesca (BaFin) (Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Francoforte sul Meno) in Germania ai sensi dell'articolo 15 della Legge tedesca in materia di intermediari finanziari (WpIG). | **La filiale italiana di PIMCO Europe GmbH (società n. 10005170963, via Turati nn. 25/27 (angolo via Cavalieri n. 4), 20121 Milano, Italia)** è inoltre regolamentata dalla **Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB)** (Via Giovanni Battista Martini, 3 - 00198 Roma) ai sensi dell'articolo 27 del Testo Unico Finanziario. I servizi offerti da PIMCO Europe GmbH sono destinati unicamente a clienti professionali come da definizione contenuta alla Sezione 67, comma 2, della Legge sulla negoziazione di titoli tedesca (WpHG) e non agli investitori individuali, i quali non devono fare assegnamento sulla presente comunicazione. Ai sensi dell'articolo 56 del Regolamento (UE) 565/2017, una società di investimento può legittimamente presumere che i clienti professionali abbiano il livello di esperienze e conoscenze necessario per comprendere i rischi associati ai servizi di investimento o alle transazioni pertinenti. Poiché i servizi e i prodotti di PIMCO Europe GmbH sono forniti unicamente a clienti professionali, la loro adeguatezza è sempre confermata. Nessuna parte del presente materiale può essere riprodotta in alcuna forma o citata in altre pubblicazioni senza espressa autorizzazione scritta. PIMCO è un marchio commerciale di Allianz Asset Management of America LLC negli Stati Uniti e nel resto del mondo. ©2026, PIMCO. Tutti i diritti riservati.

La grande opportunità della sovranità

strategica europea



Antoine Schibler - Unsplash

A cura di Allianz Global Investors

Il riallineamento geopolitico in atto sta spingendo ingenti programmi, pubblici e privati, verso i settori orientati al futuro. Al centro di questo processo si pongono i “catalizzatori tecnologici”, aziende europee di forte carica innovativa destinate a guidare la trasformazione strategica e a rafforzare l’autonomia del continente.

Anche in un contesto di crescente disordine geopolitico, dove sembrano venir meno i tradizionali punti di riferimento economico-finanziari, è in realtà possibile individuare solidi trend di sviluppo e opportunità di investimento promettenti. È quanto sta accadendo oggi, quando strategie consolidate da decenni vengono messe in discussione. Ma, proprio in questo frangente, l'Unione Europea può e deve trovare nuove strade per rafforzare la propria autonomia strategica, stimolare lo sviluppo industriale e promuovere il progresso economico-sociale. Solo così potrà sostenere la propria resilienza e indipendenza, aprendo al tempo stesso prospettive di grande interesse. Infatti, il riallineamento geopolitico – determinato da grandi eventi mondiali come, tra gli altri, il conflitto russo-ucraino, le tensioni in Medio Oriente e la crescente competizione sino-americana – sta trainando ingenti investimenti, pubblici e privati, indirizzandoli in settori orientati al futuro. Ne sono un esempio programmi di vasta portata quali il recente "Readiness 2030", destinato a mobilitare fino a 800 miliardi di euro nei prossimi anni, e lo stesso "Green Deal" varato a fine 2019, iniziative che congiuntamente stanno convogliando capitali significativi in ambiti strategici come difesa, infrastrutture e tecnologie verdi. L'obiettivo, in un quadro di rinnovata autonomia strategica, è promuovere e consolidare l'ecosistema europeo dell'innovazione, che a sua volta può contribuire a rafforzare il potenziale di crescita del continente e a sostenere le imprese europee. Saranno infatti proprio queste ultime, tra cui in particolare anche le società innovative a piccola e media capitalizzazione, a guidare i progressi nei settori dell'energia, delle infrastrutture, delle biotecnologie e della cybersecurity.

L'Unione Europea può e deve trovare nuove strade di autonomia strategica, di sviluppo industriale e di sviluppo economico-sociale, aprendo prospettive di grande interesse.

Da questa nuova tendenza, connotata dal rafforzamento della sovranità strategica europea, emergono nuovi temi d'investimento che possono aiutare gli investitori diversificati globalmente a ridurre il rischio di concentrazione e a contenere l'eccessiva esposizione verso le azioni USA, specialmente nel settore tecnologico.

Per l'UE, è l'ora della resilienza

La crescente decorrelazione tra i mercati crea opportunità selettive e l'Europa presenta un potenziale significativo. L'Unione Europea, di fatto, si trova a dover giocare, volente o nolente, una partita autonoma per riaffermare la propria sovranità e dare nuova linfa allo sviluppo in aree strategiche chiave come le infrastrutture, la difesa e, in generale, la tecnologia, con al centro la cybersicurezza e l'intelligenza artificiale. Significherà uno sforzo di alto valore economico,

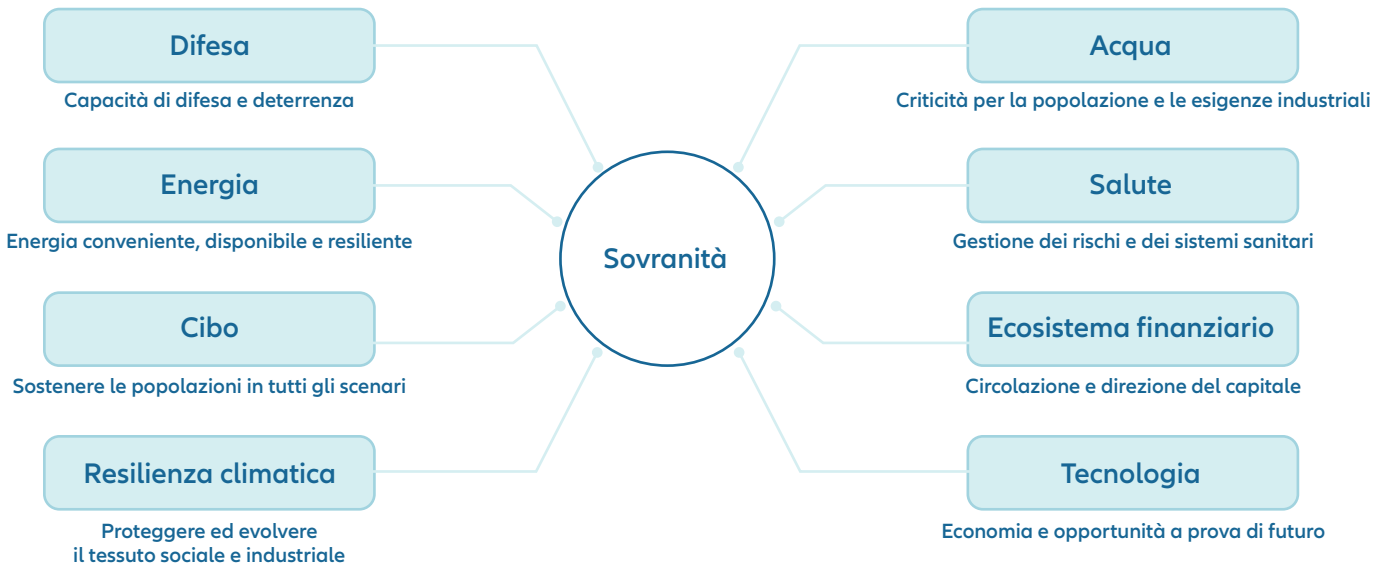
scientifico e industriale, per riaffermare una sovranità sulle prospettive di sviluppo dell'intero continente.

Dopo decenni di sotto-investimenti, la politica fiscale torna infatti a essere espansiva, con ritmi che si prevedono molto elevati, se non eccezionali. E sarà accompagnata da una politica monetaria della Banca Centrale Europea che dovrà tenere conto di una nuova prospettiva di sviluppo, in cui sarà necessario considerare gli effetti di una maggiore attrattività dei mercati finanziari europei, che potranno beneficiare di una potenziale rotazione degli asset dai mercati statunitensi verso quelli europei.

I catalizzatori tecnologici

Storicamente, l'innovazione è stata associata alle aziende tecnologiche sul modello della Silicon Valley: prevalentemente giganti del software, fornitori di servizi cloud e piattaforme di social

Otto fattori che impattano la sovranità europea



I catalizzatori tecnologici, facilitatori di cambiamenti sistemici, sono società che acquisiranno un'importanza crescente nel rafforzare la capacità dell'Europa di operare in modo indipendente e competitivo.

media. Tuttavia, il percorso dell'Europa verso una maggiore sovranità e autonomia richiede una visione più ampia: una capacità d'innovazione non limitata ai tradizionali attori del settore informatico, ma piuttosto più profondamente radicata in settori strategici come l'energia, le infrastrutture, la biotecnologia e la sicurezza informatica. In questo quadro, i *catalizzatori tecnologici* sono aziende che implementano sviluppi all'avanguardia per guidare la trasformazione all'interno dei rispettivi settori, e non solo. Facilitatori di cambiamenti sistemici, queste aziende acquisiranno un'importanza crescente nel rafforzare la capacità dell'Europa di operare in modo indipendente e competitivo, in un mondo in cui le alleanze globali stanno cambiando e le catene di approvvigionamento vengono riconfigurate. I settori chiave in cui tali aziende stanno prosperando includono la difesa e la sicurezza informatica, le tecnologie verdi, l'energia, la biotecnologia e la salute. Sono spesso società a piccola e media capitalizzazione – frequentemente definite come

“perle dell'innovazione” – caratterizzate da un elevato potenziale di crescita. Sebbene vi sia chiaramente un forte slancio e un contesto normativo sempre più favorevole, pur se ancora complesso, il successo dei catalizzatori tecnologici europei dipenderà dalla loro capacità di crescere, attrarre investimenti e integrarsi in catene del valore più ampie. E, in termini di accesso e fidelizzazione dei migliori talenti, dovranno continuare a competere con i grandi player globali. Tuttavia, nonostante queste sfide, le opportunità offerte sono considerevoli. L'Europa sta riconquistando il proprio ruolo di leader globale nell'innovazione, e l'attuale generazione di catalizzatori tecnologici sarà fondamentale per questa strategia. Infatti, sostenere queste aziende non è solo un imperativo finanziario, ma anche strategico: la riconquista dell'autonomia da parte dell'Europa non avverrà solo nei parlamenti e ai vertici delle grandi corporazioni, ma anche attraverso le piccole e medie realtà che guidano la nuova ondata di progresso tecnologico.

Le soluzioni d'investimento di Allianz Global Investors

In questa fase storica i mercati finanziari europei possono beneficiare di una combinazione di fattori favorevoli: politiche fiscali espansive e una politica monetaria della BCE accomodante, con otto tagli dei tassi in poco più di un anno; valutazioni azionarie interessanti, con un rapporto prezzo/utili dell'azionario europeo inferiore rispetto a quello statunitense (vedi House View Q1 2026 di AllianzGI); un'ampia diversificazione: il mercato in Europa è meno concentrato su un ristretto numero di mega-cap rispetto a quello statunitense. Per investire in modo strutturato ed efficiente sui mercati azionari europei, Allianz Global Investors propone diverse soluzioni basate su un'analisi approfondita ed un'elevata diversificazione.

AllianzGI Geopolitical Fund costituisce una soluzione di investimento focalizzata sul mercato azionario, arricchita da un'esposizione alle materie prime per aumentare diversificazione e decorrelazione. La strategia è incentrata sui temi della leadership, della sicurezza e della resilienza "europee", offrendo un'opportunità di investimento difficilmente replicabile da un investitore privato. Per quegli ambiti in cui un focus esclusivamente europeo risulterebbe troppo ristretto (come la difesa) o su tematiche di ampio respiro (come i servizi di pubblica utilità e la sicurezza informatica) la soluzione adotta un orientamento globale.

Il fondo **XCLASSIC AllianzGI**

Innovation4Europe investe in aziende europee innovative e ad alto potenziale, che contribuiscono a tradurre in realtà la visione strategica dell'Europa e le potenzialità della leadership continentale, sia nel presente che in ottica futura.

L'approccio si articola su due direttrici tematiche volte a valorizzare l'innovazione e la competitività dell'Europa a livello globale: i settori strategici e i catalizzatori tecnologici. Si basa, inoltre, su una visione multisettoriale che abbraccia diverse aree strategiche e include attivamente le piccole e medie imprese con una quota compresa tra il 10% e il 30% del portafoglio.

Infine, **Time & Go AllianzGI Step into Europe**, una soluzione che permette di entrare in modo graduale e progressivo sul mercato azionario europeo con metodo e disciplina. Il portafoglio iniziale ha un profilo difensivo, con un'esposizione pari all'80% in titoli obbligazionari governativi e societari europei di elevata qualità, e pari al 20% in titoli azionari europei. Ogni trimestre il 7% della componente obbligazionaria viene investito, in modo automatico e predefinito, nel mercato azionario europeo. Dopo tre anni, a seguito di 12 switch trimestrali, Time & Go AllianzGI Step into Europe risulterà investito al 100% in un portafoglio azionario europeo composto da una componente "core" allineata alla strategia Allianz Best Styles Europe Equity SRI, e da una componente "satellite" costituita dai due fondi Allianz European Equity Dividend e Allianz European Autonomy.

Tassi, debito e opportunità: navigare il 2026 tra rendimento e selettività



A cura di Investitori SGR

Non sarà l'anno dei guadagni facili in conto capitale derivanti dalla compressione degli spread, ma l'anno della cedola e della gestione attiva.

Il 2025 si è posizionato come il terzo anno più attivo nella storia per l'allentamento monetario, sfiorando il numero di tagli record della crisi pandemica del 2020.

Il 2025 in retrospettiva: la grande svolta monetaria

Se il 2025 è stato un anno caratterizzato da un susseguirsi incalzante di shock esogeni – tra l'impatto di DeepSeek, DOGE, le tensioni in Medio Oriente, l'incertezza del post-Liberation Day, Tricolor & First Brands e i celebri *cockroaches* (scarafaggi) evocati da Jamie Dimon – è stato indiscutibilmente anche un anno d'oro per il credito. L'Investment Grade ha registrato *excess return* dell'1,6% negli Stati Uniti e dell'1,9% in Europa, mentre l'High Yield ha consegnato un rendimento complessivo del 7,0% (USA) e del 4,3% (Europa).

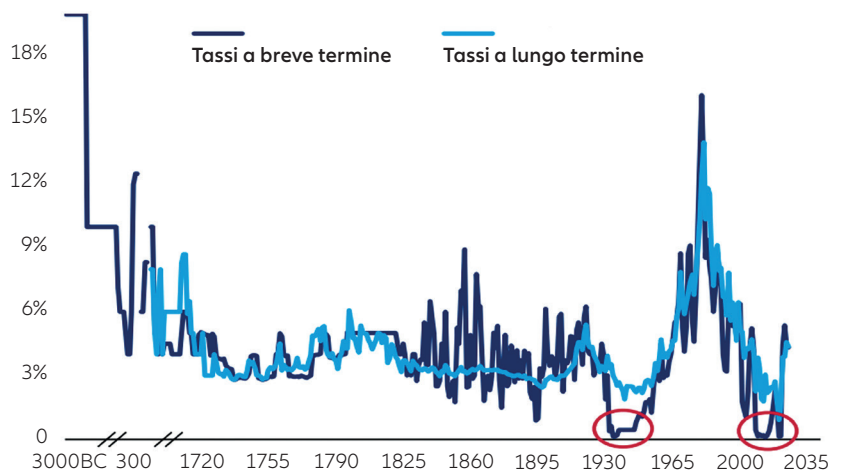
A trainare la performance è stata una politica monetaria globale senza precedenti recenti: con **circa 150 interventi di riduzione dei tassi a livello globale**, il 2025 si è posizionato come il **terzo anno più attivo nella storia per l'allentamento monetario**, sfiorando il numero di tagli record della crisi pandemica del 2020. Le banche centrali dei Paesi Sviluppati hanno guidato la manovra al **ritmo più veloce dal 2008**, mentre anche le economie emergenti hanno accelerato il ciclo di allentamento, favorite dal raffreddamento dell'inflazione e dalla necessità di stabilizzare le dinamiche valutarie. I mercati obbligazionari hanno risposto con *total return* eccezionali, ma varcando la soglia del 2026, ogni Portfolio Manager si ritrova di fronte al dilemma dei Clash: Should I stay or should I go? La risposta è pragmatica: i tempi "spumeggianti" della compressione degli spread sono alle spalle, ma la festa non è finita. **È semplicemente cambiata la musica**: il 2026 si preannuncia come l'anno del *carry*.

5000 anni di tassi: l'anomalia è finita

Per comprendere la situazione attuale è necessario allargare drasticamente l'orizzonte temporale. Osservando **l'evoluzione dei tassi d'interesse dal 3000 a.C. a oggi**, emerge chiaramente come l'ultimo quinquennio abbia segnato una rottura epocale. I tassi, sia a breve che a lungo termine, sono risaliti dai minimi storici assoluti di 5000 anni – **un'anomalia statistica concentrata nel ventennio 2000-2020** – per ritornare a una normalità statistica

coerente con i trend secolari. Questo movimento sancisce la fine della **"Grande Disinflazione"** (1980-2020) e l'inizio di una nuova era definita da grandi cambiamenti secolari: il passaggio dalla dominanza della politica monetaria all'eccesso fiscale, dalla globalizzazione all'isolazionismo e da una fase di convergenza dei redditi a tensioni distributive più marcate. Questi trend, intrinsecamente inflattivi, suggeriscono che i bond governativi potrebbero trovarsi nelle prime fasi di un *secular bear market* strutturale.

I tassi d'interesse dal 3000 A.C. a oggi



Fonte: Bank of England, Global Financial Data, Homer and Sylla "A History of Interest Rates" (2005), Bloomberg.

Il grande reset del debito: Governativo vs. Corporate

Il 2026 eredita una divergenza macroscopica nella qualità e nella dinamica del debito globale. Secondo l'Institute of International Finance (IIF), il debito globale ha raggiunto il record di **346 trilioni di dollari** alla fine di settembre 2025, equivalente a circa il **310% del PIL mondiale**. Nel solo 2025 sono stati aggiunti 26 trilioni di dollari ai bilanci globali, con un ritmo settimanale medio di 675 miliardi.

Sul fronte governativo, il deterioramento è evidente e concentrato. Il debito pubblico globale ha ormai superato i **100 trilioni di dollari**, con gli Stati Uniti in prima linea con uno stock di debito oltre i **36 trilioni**: il deficit fiscale per l'anno fiscale 2025 si è attestato al **7% del PIL** (circa 1,8 trilioni di dollari), mentre il rapporto debito/PIL ha raggiunto il **125%**, con proiezioni che lo vedono esplodere fino a **59 trilioni di dollari** in termini assoluti entro il 2035. Il costo del servizio del debito americano ha superato il trillione di dollari annui, una voce ormai superiore alla spesa per la difesa.

In Europa, il caso francese è emblematico. In seguito ai declassamenti di Fitch (da AA- ad A+ il 12 settembre) e di S&P (da AA- ad A+ il 17 ottobre), **circa 2 trilioni di euro di OAT** (*Obbligations Assimilables du Trésor*) sono passati formalmente dalla fascia di rating **AA** a **singola-A** negli indici benchmark. Il peso del **debito sovrano AA** nell'universo governativo Euro è **sceso dal 37% al 12%**, mentre la quota di A salirà dal 18% al 43%. In totale, circa **due terzi del debito governativo in Area Euro** presenta ormai un merito di credito pari o inferiore alla singola A, e la somma di AAA+AA è scesa al minimo storico (circa 35%).

Sul fronte corporate, la storia è diversa e più incoraggiante. Sebbene il



Il debito pubblico globale ha ormai superato i 100 trilioni di dollari, con gli Stati Uniti in prima linea con uno stock di debito oltre i 36 trilioni.

debito corporate non finanziario si avvicini ai 100 trilioni di dollari, i fondamentali di partenza sono robusti e il *rating momentum* è strutturalmente positivo, in netto contrasto con il deterioramento sovrano. Tra i fattori da monitorare con attenzione spicca la **dinamica dell'offerta**: nel quarto trimestre 2025 le **Big Tech** hanno collocato sul mercato una **quantità record di debito** (circa 109 miliardi di dollari, un volume secondo solo a quanto emesso nell'intero anno 2017) per finanziare la corsa agli investimenti in Intelligenza Artificiale. Meta ha collocato 30 miliardi di dollari (la più grande emissione corporate del 2025), Alphabet 25 miliardi, Amazon 15 miliardi (prima emissione in tre anni), e Oracle 18 miliardi in settembre. Nonostante l'offerta in aumento, la domanda ha assorbito tutto, mantenendo gli spread compressi.

Il paradosso: spread compressi, yield assoluti elevati

Il quadro tecnico attuale ci pone di fronte a una singolare dicotomia: *Yield not Spread*. Mentre gli spread (OAS, *Option Adjusted Spread*) sull'Investment Grade sono schiacciati sui minimi storici (**1° percentile**), i rendimenti assoluti restano elevati, attestandosi al **75° percentile** rispetto alla serie storica post-2010. Il segnale è chiaro: sebbene il **premio per il rischio di credito** sia ormai esiguo, il **rendimento nominale** garantisce ancora un *buffer* protettivo rilevante. In un contesto di prospettive benigne sui tassi e volatilità contenuta, il *carry* si afferma come il **motore primario per la generazione di performance**. Tuttavia, è importante notare che gli spread IG devono allargarsi solo di 10-15 punti base nell'arco dei prossimi 12 mesi per

azzerare completamente il *carry* e lasciare i bond corporate in sottoperformance rispetto ai governativi. La **selettività** diventa quindi imperativa.

Come investire nel 2026? Soluzioni Tailor Made per un contesto complesso

In un ambiente dove l'unica certezza è l'incertezza – tra rischi di riaccelerazione inflattiva USA, shock dell'offerta, disruption AI sul mercato del lavoro e tensioni geopolitiche persistenti – l'approccio statico "*buy and hold*"

sull'indice potrebbe non bastare più. Per rispondere a questo nuovo paradigma, **Investitori SGR** propone soluzioni di **Tailor Made Obbligazionario** che consentono una personalizzazione completa sotto tutti i punti di vista: duration target, esposizione geografica, selezione settoriale, livello di rating, flussi cedolari, regime fiscale e profilo di rischio/rendimento. Queste soluzioni consentono di costruire portafogli obbligazionari **sartoriali**, calibrando l'asset allocation non solo sulle dinamiche di mercato, ma anche sulle più specifiche esigenze di mandato del cliente.





Con oltre **100 milioni di euro raccolti nel primo anno dal lancio, XCLASSIC INVESTITORI Tailor Credit** si è affermata come la gestione obbligazionaria di riferimento in casa Investitori SGR all'interno di Challenge Pro e Private. È la strategia **attiva e sempre aperta** che porta nel formato Unit Linked l'approccio distintivo delle ICONE Tailor Made obbligazionarie. **Tailor Credit** investe in un **portafoglio globale di credito corporate**, con ampio utilizzo del segmento *crossover* per ottimizzare la redditività aggiustata per il rischio. Non presenta vincoli geografici o settoriali e dispone di notevole flessibilità, **gestendo**

dinamicamente l'esposizione in funzione dell'evoluzione degli spread e dei fondamentali macroeconomici:

- fino al **60% High Yield**
- fino al **60% in titoli subordinati perpetui**
- fino al **40% in valute diverse dall'euro**
- **duration attiva fra 0 e 10 anni**

La strategia è attualmente focalizzata sui segmenti del credito che presentano il **miglior valore relativo**, in particolare il segmento **Corporate High Yield europeo** e i **subordinati finanziari**, sia bancari che assicurativi. **XCLASSIC INVESTITORI Tailor Credit** si basa su un processo di gestione che integra un

approccio top-down con la ricerca delle curve più remunerative (BBB e BB), la selezione geografica e settoriale con miglior profilo rischio/rendimento, l'identificazione delle aree del mercato con extra-premio tecnico e un **approccio bottom-up** con la selezione degli emittenti su base fondamentale, l'analisi delle caratteristiche tecniche dei titoli (scadenza, struttura, subordinazione, rating) e lo sfruttamento delle inefficienze tra strumenti simili nei vari segmenti del credito. **Tailor Credit è la "via del McKinley"**: conosciuto anche con il nome *Denali* ("il grande"), è una montagna estesa, massiccia, con molte vie d'accesso. Richiede adattabilità e



In un contesto di prospettive benigne sui tassi e volatilità contenuta, il carry si afferma come il motore primario per la generazione di performance.

capacità di scegliere il percorso migliore per ricercare sistematicamente la miglior combinazione tra redditività e rischio.

Il 2026 non sarà l'anno dei guadagni facili in conto capitale derivanti dalla compressione degli spread, ma l'anno della cedola e della gestione attiva. Con rendimenti assoluti finalmente attraenti, spread compressi ma non irrazionali e fondamentali corporate solidi, **il reddito fisso torna a essere un'asset class centrale per la costruzione di portafogli bilanciati.** La chiave sarà la capacità di personalizzare l'esposizione, selezionare con rigore, e muoversi con agilità.

Le traiettorie future dell'intelligenza artificiale



Il domani dell'IA sarà determinato non dalla tecnologia in sé, che rimane uno straordinario abilitatore d'innovazione, ma dalle scelte che faremo come individui e come società nel governarne lo sviluppo e l'utilizzo.



di Massimo Canducci

L'accelerazione straordinaria degli ultimi anni, caratterizzata dall'adozione diffusa dei grandi modelli linguistici e dall'integrazione capillare dell'intelligenza artificiale in ogni settore, rappresenta soltanto il capitolo iniziale di una narrazione molto più complessa che si dispiegherà nei prossimi anni. Quando cerchiamo di intuire l'orizzonte futuro, anche se nessuno ha la sfera di cristallo, possiamo intravedere percorsi evolutivi piuttosto chiari che l'intelligenza artificiale con tutta probabilità seguirà, trasformando profondamente non solo il nostro rapporto con la tecnologia, ma la natura stessa del lavoro, della creatività e dei rapporti tra esseri umani.

La questione fondamentale non riguarda semplicemente quali nuove capacità tecniche emergeranno, ma come queste capacità ridisegneranno i confini stessi di ciò che consideriamo possibile e umano. Siamo entrando in una fase in cui le trasformazioni non sono più esclusivamente incrementali, ma sistemiche e profondamente intrecciate con gli aspetti più intimi dell'esperienza umana, dalla nostra capacità di comprendere il mondo fino ai meccanismi attraverso cui prendiamo decisioni e definiamo la nostra identità.

Questa esplorazione mappa alcune traiettorie evolutive cruciali che definiranno lo sviluppo dell'intelligenza artificiale, dalle innovazioni che si stanno materializzando fino alle trasformazioni di lungo periodo. Ciascuna di queste traiettorie evolutive va intesa non come un percorso isolato, ma come filo intrecciato in una trama complessa che ci offre una mappa per comprendere e influenzare quella tecnologia che più di ogni altra sta ridefinendo i confini della condizione umana nel ventunesimo secolo.

Le trasformazioni che stanno già ridefinendo il presente

Nel breve termine dei prossimi 24 mesi, assisteremo a trasformazioni che modificheranno radicalmente il modo in cui le macchine apprendono ed elaborano informazioni.

La prima grande rivoluzione riguarda il superamento dei limiti che rendono i sistemi attuali essenzialmente statici dopo l'addestramento iniziale, incapaci di evolvere organicamente come invece accade nel cervello umano che apprende costantemente senza perdere memoria delle esperienze precedenti. Questa limitazione sta per essere superata grazie allo sviluppo di

architetture capaci di quello che potremmo definire *apprendimento continuo* e *multimodale*, sistemi in grado di assimilare costantemente nuove conoscenze e di integrare simultaneamente informazioni da diverse modalità sensoriali, creando rappresentazioni unificate della realtà che rispecchiano il modo in cui gli esseri umani percepiscono il mondo, superando la frammentazione che oggi caratterizza i sistemi specializzati in singole modalità di interazione.

La seconda trasformazione riguarda la distribuzione dell'intelligenza artificiale attraverso paradigmi che spostano l'elaborazione dai grandi data center centralizzati verso dispositivi periferici distribuiti nella vita quotidiana. Questa evoluzione verso intelligenza distribuita e federata risponde a esigenze fondamentali di privacy e sicurezza che diventano sempre più pressanti man mano che l'intelligenza artificiale penetra in ambiti sensibili, dalle conversazioni personali alle decisioni mediche o finanziarie. I sistemi federati permetteranno molto presto a dispositivi diversi di apprendere collettivamente senza condividere dati grezzi, preservando la riservatezza mentre si beneficia della conoscenza

L'intelligenza artificiale trasformerà profondamente non solo il nostro rapporto con la tecnologia, ma la natura stessa del lavoro, della creatività e dei rapporti tra esseri umani.



collettiva, creando un paradigma in cui privacy individuale e apprendimento collettivo non saranno più in conflitto.

Come piacevole effetto collaterale inizieranno a rompersi alcuni dei lock-in che obbligano spesso a utilizzare piattaforme in cloud di cui si conoscono poco i funzionamenti, il trattamento dei dati e, soprattutto, le future tariffe di accesso.

Nel mondo aziendale stiamo assistendo alla proliferazione di sistemi altamente specializzati per settori verticali, quella che potremmo definire l'era dell'intelligenza artificiale verticale e degli ecosistemi di co-pilot digitali. Questi sistemi incorporano non solo conoscenza enciclopedica generale e ottima capacità conversazionale, ma anche sfumature terminologiche, best practice settoriali e quegli aspetti taciti che caratterizzano l'expertise professionale e che tradizionalmente richiedevano anni di esperienza. Parallelamente si consolidano i sistemi co-pilot, progettati per amplificare la produttività e il giudizio umani

attraverso assistenza intelligente in grado di adattarsi dinamicamente e contestualmente, trasformando in modo radicale la produttività nella programmazione, creazione di contenuti, analisi dati e progettazione.

Nel panorama delle interazioni tra esseri umani e macchine sta emergendo una nuova frontiera: quella dell'*empatia artificiale*, la capacità delle macchine di riconoscere gli stati d'animo, interpretare le emozioni e rispondere agli esseri umani in modo coerente e attraverso canali tradizionali come i testi scritti e la voce. Non si tratta più solo di analizzare dati o generare testo, ma di comprendere i segnali deboli del comportamento, tono della voce, ritmo del linguaggio, microespressioni, e tradurli in interazioni capaci di adattarsi alla sensibilità dell'interlocutore. L'empatia artificiale segna l'evoluzione dai sistemi "intelligenti" ai *sistemi "empatici"*, in grado di modulare il proprio comportamento a seconda della situazione emotiva. È un passo che ridefinisce il concetto stesso

di interfaccia tra esseri umani e macchine: non più strumenti neutri, ma partner relazionali che apprendono come comunicare, sostenere e persino confortare. In ambiti come la sanità, l'educazione o l'assistenza, queste tecnologie aprono la strada a una nuova forma di intelligenza: non solo cognitiva, ma anche affettiva.

L'ultima traiettoria nell'orizzonte di breve periodo riguarda l'evoluzione verso sistemi di intelligenza decisionale avanzata, capaci di supportare decisioni complesse in contesti di incertezza e obiettivi conflittuali. Questi sistemi integreranno presto capacità di ottimizzazione, simulazione e ragionamento probabilistico per fornire supporto ad ampio spettro, dalla supply chain alla pianificazione strategica, distinguendosi per l'abilità di fornire raccomandazioni, quantificare l'incertezza e considerare trade-off multipli, rendendo il processo decisionale più trasparente e meglio controllabile.

Verso intelligenze più profonde e collaborative

Osservando un orizzonte temporale tra i due e i cinque anni in avanti, possiamo intravedere trasformazioni ancora più profonde che ridisegneranno l'architettura stessa dell'intelligenza artificiale. Una limitazione significativa delle attuali piattaforme risiede, infatti, nella sostanziale incapacità di comprendere relazioni causali profonde tra eventi e fenomeni, limitandosi a identificare correlazioni statistiche che non catturano i veri meccanismi sottostanti che governano il mondo fisico e sociale.

Nei prossimi anni assisteremo allo sviluppo di sistemi capaci di quello che potremmo definire *ragionamento causale* e intelligenza artificiale *speciabile*, sistemi che possono costruire modelli causali espliciti, ragionare su scenari ipotetici e alternativi e comprendere non solo le correlazioni superficiali, ma anche le catene causali profonde. Questa evoluzione si intreccia con la crescente richiesta di

intelligenza artificiale spiegabile, quella caratteristica che permette ai sistemi di articolare in linguaggio comprensibile le ragioni sottostanti alle proprie decisioni, superando l'opacità delle "scatole nere" attuali che minano la fiducia e limitano l'adozione in contesti critici dalla diagnostica medica alle decisioni giudiziarie.

Un'altra direzione promettente riguarda l'integrazione tra l'*approccio basato sulle reti neurali* e l'*approccio simbolico tradizionale* dell'intelligenza artificiale. Questi sistemi, basati su reti neurali o su modelli simbolici e ibridi, uniscono la capacità di imparare da dati complessi con quella di ragionare in modo strutturato e verificabile. Le architetture emergenti non si limitano semplicemente a collegare tra loro componenti neurali e simboliche, ma le integrano profondamente permettendo alle rappresentazioni simboliche di guidare l'apprendimento neurale e viceversa, superando i limiti che hanno caratterizzato entrambi gli approcci e in modo da creare intelligenze capaci di combinare flessibilità e rigore, creatività e precisione logica.

Una trasformazione significativa riguarda lo sviluppo di sistemi capaci di apprendere principalmente da dati non etichettati attraverso *auto-supervisione* sempre più sofisticata, riducendo la dipendenza da costosi archivi di dati etichettati manualmente. Ancora più ambiziosa è la prospettiva di sistemi in grado di *auto-migliorarsi* in modo autonomo, capaci non solo di apprendere continuamente, ma anche di identificare le proprie lacune conoscitive, di cercare attivamente informazioni per colmarle e persino di modificare le proprie architetture per ottimizzare le prestazioni future, rappresentando un salto qualitativo verso forme di intelligenza artificiale veramente autonome. L'ultima traiettoria evolutiva di medio periodo riguarda lo sviluppo di sistemi di *intelligenza collettiva e sciame*, ispirati al modo di agire di organismi sociali dove comportamenti intelligenti complessi emergono dall'interazione di molti agenti semplici senza coordinamento centralizzato. Questi sistemi

Una sfida pressante riguarderà il consumo energetico proibitivo dei grandi modelli di IA, che richiederanno data center enormi e consumeranno smisurate quantità di energia elettrica.

distribuiti trovano applicazione nell'ottimizzazione logistica, nel coordinamento di veicoli autonomi, nella gestione di reti energetiche e nella ricerca scientifica collaborativa, promettendo di replicare e superare la capacità umana di collaborare in gruppi numerosi per raggiungere obiettivi che trascendono le capacità individuali.

Ridefinire i limiti del possibile

Oltre l'orizzonte quinquennale si estende un territorio di trasformazioni radicali dove le linee di sviluppo evolvono verso possibilità che potrebbero ridefinire la natura stessa dell'elaborazione dell'informazione e i rapporti tra esseri umani e macchine. Una sfida pressante riguarderà il *consumo energetico proibitivo* dei grandi modelli che richiederanno data center enormi e consumeranno smisurate quantità di energia elettrica. Questa insostenibilità spingerà la ricerca verso architetture hardware radicalmente diverse,

ispirate direttamente alla morfologia del cervello umano. I *chip neuromorfici*, già in fase di ricerca e sviluppo, saranno in grado di replicare caratteristiche delle reti neurali biologiche come l'elaborazione parallela e la comunicazione asincrona, promettendo di ridurre di ordini di grandezza il consumo energetico e migliorando la democratizzazione dell'accesso all'intelligenza artificiale.

Allo stesso modo possiamo intravedere l'emergere dell'integrazione tra intelligenze artificiali veramente *agentiche* e corporeità fisiche. Si tratterà di sistemi dotati di autonomia decisionale e capaci di perseguire obiettivi complessi, pianificare strategie che si adattano dinamicamente e interagire con il mondo fisico attraverso corpi robotici sofisticati, alcuni dei quali potranno essere antropomorfi per meglio adattarsi ad ambienti costruiti per essere compatibili con le forme fisiche degli esseri umani. Il concetto di "fornire un corpo all'IA autonoma" non riguarderà soltanto la presenza fisica, ma

L'intelligenza artificiale non è un destino inevitabile che ci accade indipendentemente dalla nostra volontà, ma uno spazio di possibilità che noi stessi stiamo attivamente costruendo.

implicherà una fondamentale riorganizzazione dell'*architettura cognitiva* che dovrà navigare la complessità del mondo reale con tutte le sue imprevedibilità e vincoli fisici, sviluppando un'intelligenza radicata nell'interazione continua tra i sensi. A questo va aggiunto che oggi le macchine non sono dotate di una vera e propria *sensorialità*, questo avverrà quando avranno a disposizione un corpo fisico robotico dotato di sensori, e a quel punto avremo un'ulteriore complessità da gestire: l'incredibile *superiorità dei sensi artificiali* rispetto a quelli tipici degli esseri umani.

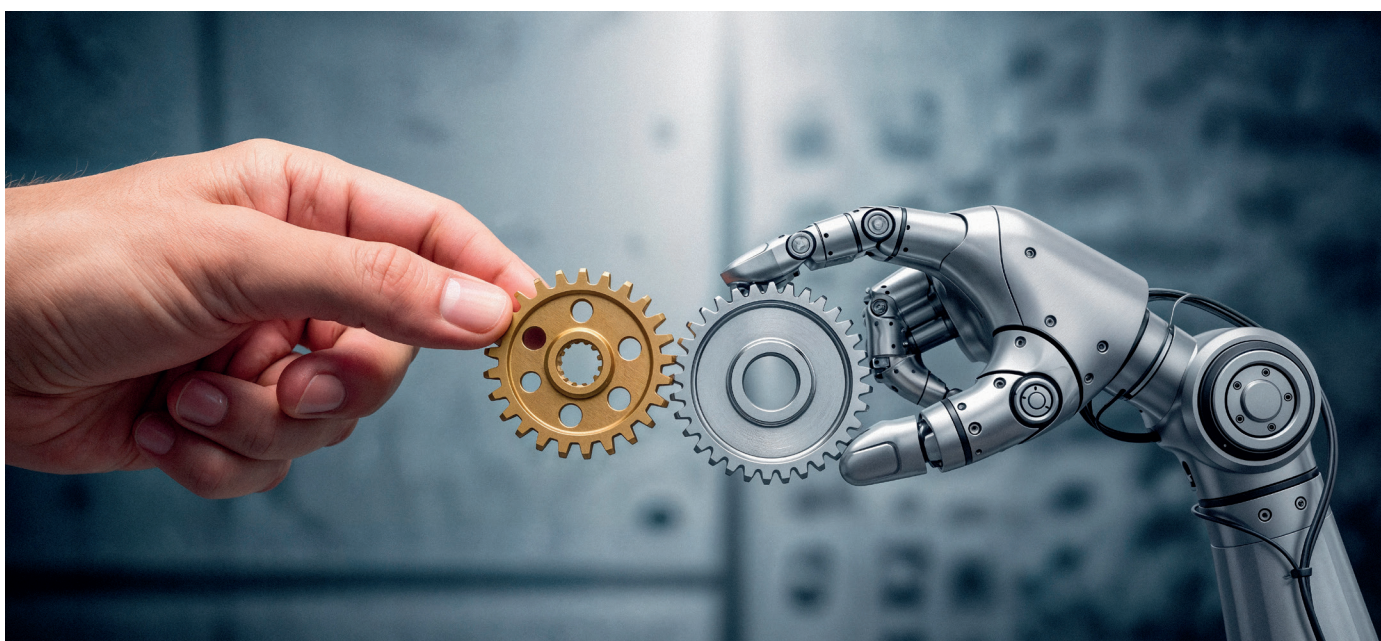
Una sfida critica riguarderà il cosiddetto "allineamento", cioè la governance e il design di queste piattaforme in modo da renderle compatibili con i *valori etici* tipici degli esseri umani, ovvero la necessità di garantire che sistemi sempre più potenti possano operare coerentemente con i valori umani anche in contesti non predicibili in anticipo. Questo è un tema particolarmente delicato, perché non tutti gli esseri umani condividono gli stessi valori etici, ma è ragionevole pensare che almeno un sottoinsieme di questi possa essere comune. Oltre agli aspetti tecnici, emergerà presto la necessità di *framework di governance* che coinvolgano Governi, società civile ed esperti di etica, non solo tecnologi e aziende, per sviluppare approcci che garantiscano l'integrazione di caratteristiche etiche fin dalla progettazione di macchine e algoritmi, evitando quindi l'approccio della correzione a posteriori di risultati eticamente sgradevoli e non desiderabili.

All'estremo dell'orizzonte si colloca la convergenza tra intelligenza artificiale e *computazione quantistica*. I computer quantistici sfruttano principi come sovrapposizione ed entanglement per eseguire calcoli con efficienza radicalmente superiore, aprendo prospettive nuove per l'accelerazione di algoritmi

di apprendimento e ottimizzazione. Oltre all'accelerazione, questa intersezione potrebbe generare paradigmi completamente nuovi di elaborazione che trascendono i limiti della computazione classica, inaugurando un'era di capacità cognitive che attualmente possiamo a malapena immaginare.

Navigare consapevolmente il futuro che stiamo costruendo

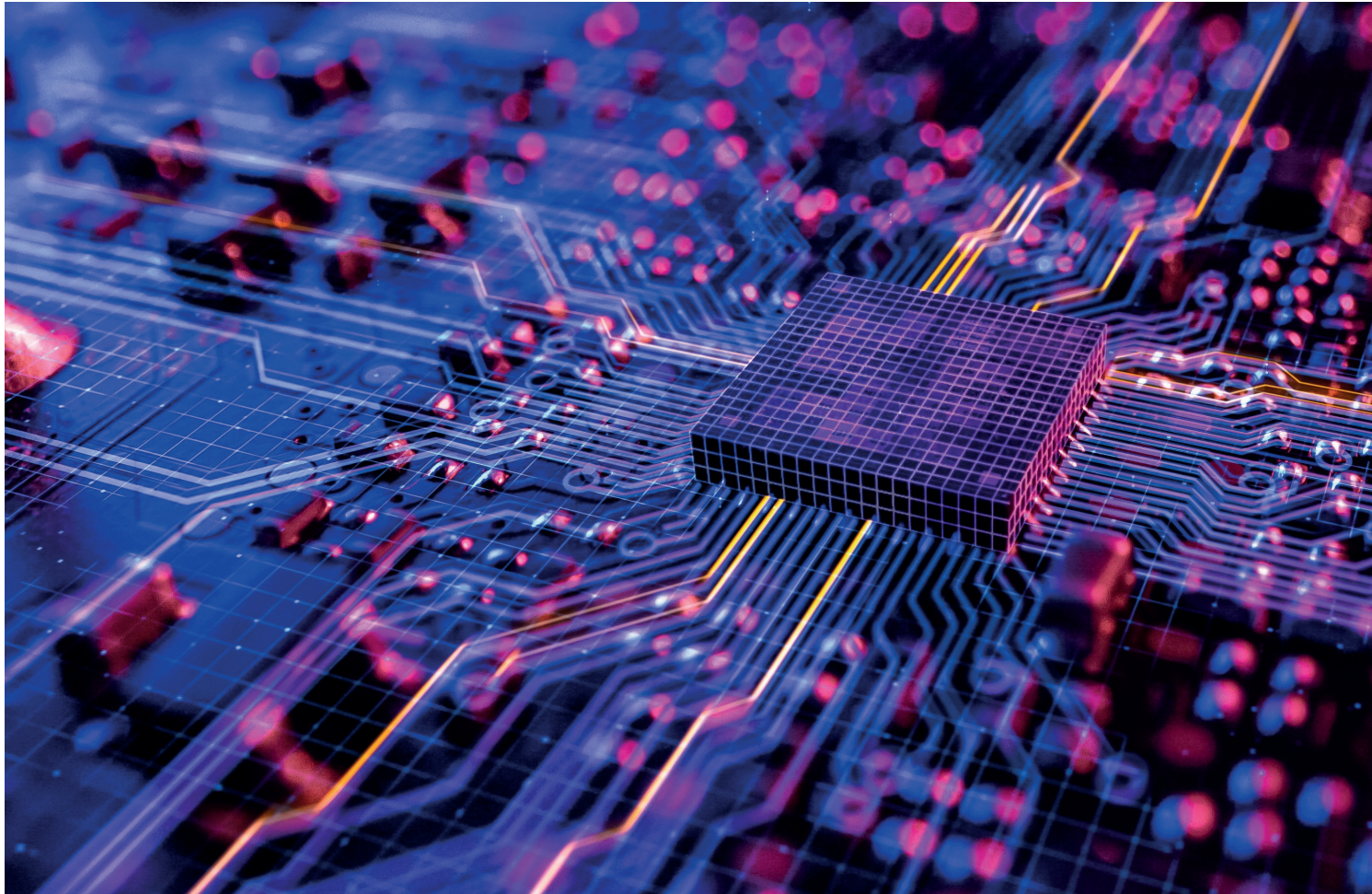
Queste traiettorie evolutive non sono percorsi isolati che procederanno in parallelo senza intersecarsi, ma fili intrecciati in una trama complessa dove ciascuna evoluzione influenzerà e verrà influenzata dalle altre, creando dinamiche emergenti e interazioni difficilmente prevedibili che potrebbero generare sorprese sia positive che negative e che dovremo essere pronti ad affrontare. La sfida che ci attende come società non consiste semplicemente nell'anticipare questi sviluppi tecnologici con maggiore o minore accuratezza, esercizio che rimane comunque utile ma inevitabilmente limitato dall'incertezza intrinseca di qualsiasi previsione a lungo termine, ma nel modellare attivamente il loro impatto in modi che massimizzino i benefici collettivi minimizzando i rischi e le esternalità negative che potrebbero minacciare l'autonomia individuale, l'equità sociale o la sostenibilità ambientale. Questa navigazione consapevole richiede un *impegno multidisciplinare* che trascende i confini tradizionali tra tecnica, etica, politica ed economia, coinvolgendo tutte le componenti della società in un dialogo costruttivo e informato su quale futuro desideriamo costruire con queste tecnologie trasformative, dialogo che deve essere *inclusivo e democratico* per garantire che le scelte riflettano veramente i valori e le aspirazioni collettive e non soltanto gli *interessi di ristrette élite economiche*.



L'intelligenza artificiale non è un destino inevitabile che ci accade indipendentemente dalla nostra volontà, ma uno spazio di possibilità che noi stessi stiamo attivamente costruendo attraverso le scelte che compiamo oggi, dalle decisioni di investimento nei laboratori di ricerca fino alle politiche pubbliche che incentivano o limitano certi sviluppi, dalle sale riunioni aziendali dove si definiscono strategie commerciali fino alle conversazioni quotidiane dove si formano le aspettative e i valori collettivi che influenzeranno l'accettabilità sociale di diverse applicazioni. Il compito che abbiamo di fronte è tanto entusiasmante quanto impegnativo: accompagnare l'evoluzione dell'intelligenza artificiale in modi che amplifichino le capacità umane e non si concentrino sul sostituirle, che

promuovano l'equità e l'inclusione invece di esacerbare le disuguaglianze esistenti creando nuove divisioni tra chi ha accesso a queste tecnologie e chi ne rimane escluso. Il futuro dell'intelligenza artificiale sarà determinato non dalla tecnologia in sé, che rimane uno straordinario abilitatore d'innovazione, ma dalle scelte che faremo come individui e come società nel governarne lo sviluppo e l'utilizzo. Scelte che dovranno essere guidate dalla saggezza collettiva e da una visione chiara del tipo di mondo che vogliamo costruire per le generazioni future, un mondo in cui l'innovazione tecnologica non sia fine a se stessa ma strumento per l'arricchimento autentico dell'esperienza umana e per la costruzione di società più giuste, sostenibili e fiorenti.

Massimo Canducci è Innovation & Strategy director di Spindox. Manager, tecnologo e saggista, fa parte della Faculty Global di Singularity University, con particolare specializzazione in innovazione, futuro e tecnologie emergenti. Keynote speaker in conferenze nazionali e internazionali, è professore all'Executive MBA Ticinensis e insegna Innovation Management all'Università di Torino. Fa parte, inoltre, dell'Advisory Group "Standardization for Emerging Technologies and Innovations" che indirizza le scelte strategiche di ISO a livello mondiale sulle tecnologie emergenti e l'innovazione. È autore della seguitissima newsletter internazionale Future Scouting & Innovation. È in libreria con il suo ultimo saggio *Empatia artificiale. Come ci innamoreremo delle macchine e perché non saremo ricambiati*.



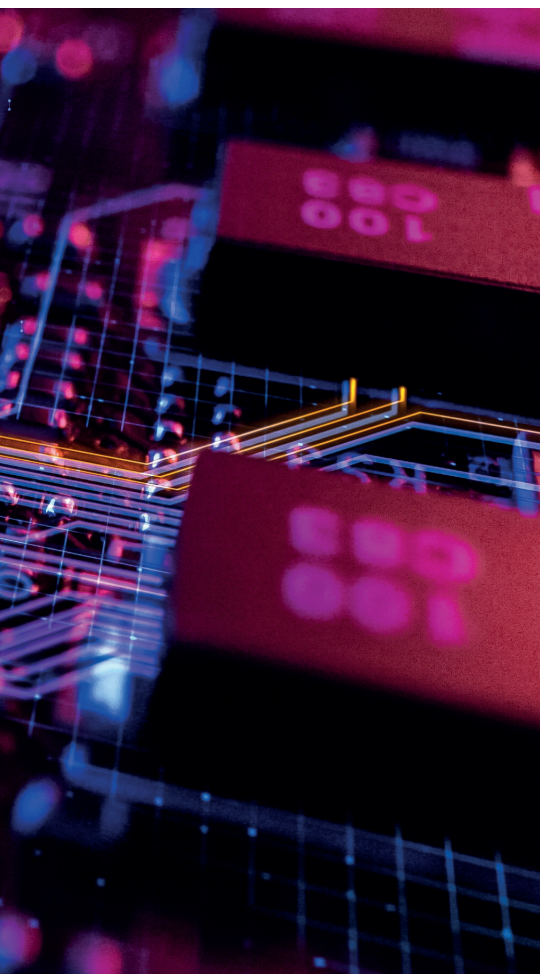
Gorodenkoff - Shutterstock

Quantum computing, tecnologia di frontiera



di **Nathan Shammah**

In tutto il mondo il settore è in fermento e anche in Italia il potenziale è alto, anche se l'ecosistema è in ritardo.



Stiamo entrando
nell'era dei *megaquop*
e dei *gigaquop*,
un regime caratterizzato
da processori in grado di
effettuare milioni o miliardi
di operazioni logiche
con errori trascurabili.

Il campo del quantum computing è in fermento e diverse notizie lo hanno portato all'attenzione dei media. Da un lato sono venute le affermazioni scettiche di Jensen Huang, con successo dietrofront e annuncio, al recente evento annuale di NVIDIA, di uno standard aperto per integrare GPU e quantum computer. Dall'altro, risultati scientifici notevoli, anche spesso gonfiati dai comunicati stampa, non ultimo un risultato molto tecnico del team di ricerca di Google, pubblicato su *Nature* a ottobre 2025. E poi ancora, il Nobel in fisica del 2025 a tre pionieri del campo.

Diversi traguardi a livello societario, poi, stanno coinvolgendo singole realtà e contribuiscono a sancire

l'emersione della *quantum industry* tra i settori tecnologici di frontiera di prima fascia. Ultimi in termini di tempo sono gli annunci di future quotazioni della canadese Xanadu, dell'americana Infleqtion e della singaporiana Horizon Quantum, tutte tramite SPAC che, essendo veicoli finanziari preesistenti, facilitano l'operazione rispetto alle IPO pure.

Sul fronte delle acquisizioni ha colpito come altro segnale di una transizione di fase l'acquisizione, da parte di Google, di Atlantic Quantum, spin-off del MIT, così come l'attivismo improntato dal nuovo CEO Niccolò De Masi da parte dell'americana IonQ, già quotata sul NYSE, nei confronti di diverse start-up, inclusa l'inglese

Oxford Ionics. Operazione che ha richiesto l'approvazione formale del governo inglese e alcune salvaguardie (il golden power non è solo materia italiana quando si tratta di tecnologie export control).

In generale, appare sempre più palpabile agli insider il fatto che i fondi dedicati e gli sforzi immessi nella ricerca applicata e nella transizione tecnologica del campo negli ultimi decenni stiano ora producendo una serie di dinamiche economiche nuove, il cui esito ultimo rimane dipendente dalla capacità della tecnologia quantistica di imprimere innovazione nella società e, per le singole società, di rispondere alle esigenze di mercato nei prossimi anni.

Risultati tecnologici recenti

Partiamo da una breve analisi d'insieme dei risultati ottenuti sul lato sperimentale e del trasferimento tecnologico. Alcuni dei traguardi fino a pochi anni fa ritenuti ipotetici sono stati raggiunti: si è dischiusa l'era del *fault-tolerant quantum computing*, dove per "tolleranza agli errori" si fa riferimento all'implementazione di algoritmi che effettuano operazioni di controllo sulle istruzioni da eseguire sull'hardware. In un computer quantistico queste correzioni devono essere implementate in modo particolare, per evitare che il cosiddetto "rumore" infici i calcoli in corso. Stiamo entrando nell'era dei *mega-quop*, come l'ha definita John Preskill, professore al Caltech di Pasadena e visiting fellow ad AWS, e una delle guide più autorevoli del campo. Per *mega-quop* si intende un regime caratterizzato da processori in grado di effettuare milioni (o miliardi, *giga-quop*) di operazioni logiche con errori trascurabili. Se la definizione è molto tecnica, l'essenza è che si è aperto un nuovo scenario dal punto di vista tecnologico, una fase successiva a quella, già conosciuta con successo dallo stesso Preskill, dell'era *NISQ*, ovvero del *noisy intermediate-scale quantum computing*, una fase intermedia appunto nella quale i dispositivi erano usciti dai laboratori di ricerca ma rimanevano limitati in potenza, in una fase di coesistenza con il rumore, dovuto al metodo di operazione e ai difetti di fabbrica nei processori.

Se il lavoro per sviluppare macchine dell'era *megaquop* è in corso, non si può dire che l'era *NISQ* sia veramente terminata: il miglioramento della performance dei computer quantistici è ancora legato alla conoscenza microscopica dei meccanismi fisici delle varie piattaforme e alcuni approcci puntano all'utilizzo di euristiche senza il controllo di errori.

Se agli osservatori che chiedono "Siamo a un momento chat GPT?"

L'Ufficio per la scienza e la tecnologia della Casa Bianca ha inserito il *quantum computing* accanto all'IA tra le tecnologie strategiche da tenere in priorità di finanziamento per mantenere la leadership nazionale.

molti esperti rispondono di no, allo stesso modo non si può che osservare come il divario stia aumentando tra gli attori che investono nell'acquisire competenze nel campo quantistico e quelli che di fatto rimangono alla porta. Sono due strategie valide, quando perorate consciamente, ma cominciano a portarsi dietro sempre più considerazioni geo-strategiche e non solo aziendali, date le possibili applicazioni, che vanno dalla ricerca di base alla sicurezza nazionale, fino al mondo industriale.

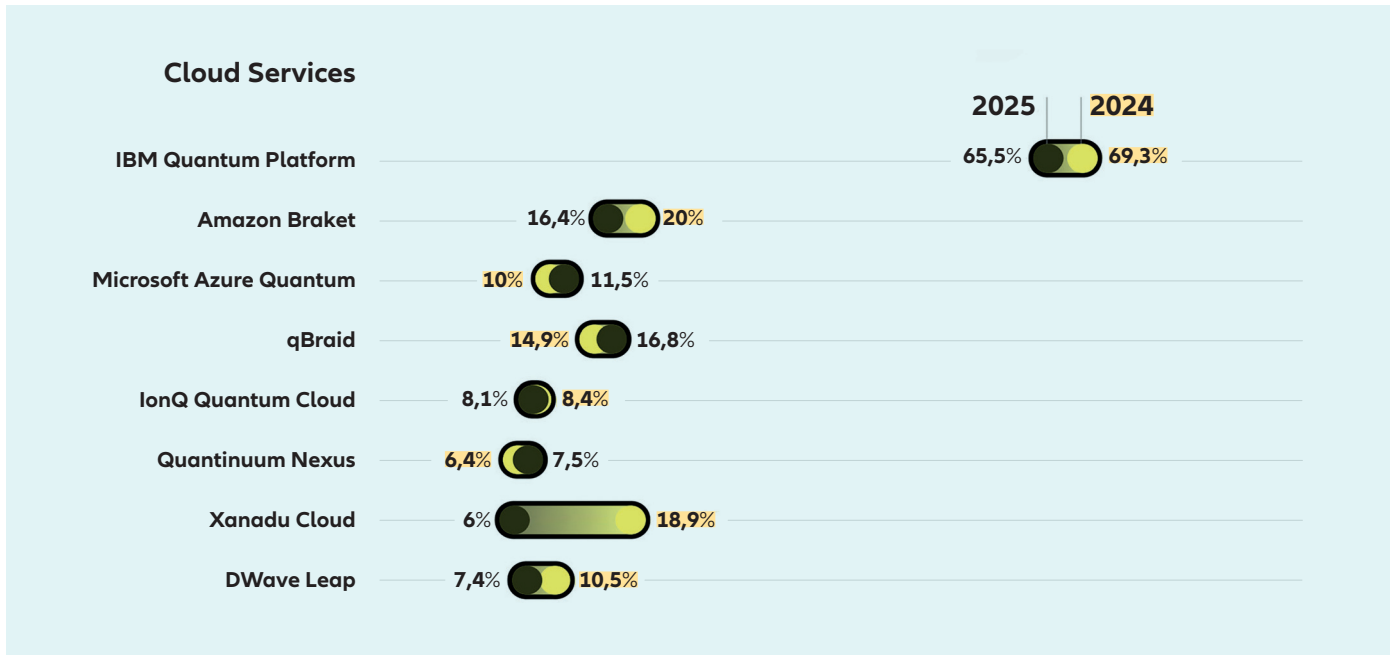
Nel memo recente (di settembre 2025) per l'anno fiscale 2027, l'Ufficio per la scienza e la tecnologia della Casa Bianca ha inserito il *quantum computing* accanto all'IA tra le tecnologie strategiche da tenere in priorità di finanziamento per mantenere la leadership nazionale.

Una rivoluzione dei chip senza una Silicon Valley

Non esiste una Silicon Valley del quantum computing. Questo anche perché non esiste una tecnologia singola, come quella al silicio nell'informatica degli anni '50, che sia ancora riuscita a primeggiare sulle altre. Esistono invece diverse piattaforme tecnologiche, ognuna con i suoi pro e i suoi contro e sacche di expertise dislocate geograficamente.

Le principali tecnologie sono quelle dei chip a superconduttori (scelte da IBM, Google, AWS e start-up come IQM e Alice & Bob), quelle degli ioni (Quantinuum, IonQ), quelle ad atomi neutri (Pasqal, QuEra), gli spin in silicio e altri materiali a stato solido (Intel, Diraq), e poi c'è la fotonica (PsiQuantum, Xanadu, Quandela). In questa geografia di aziende e Paesi

Piattaforme cloud che danno accesso a computer quantistici



Fonte: 2025 Quantum Open Source Software Survey, *Unitary Foundation*.

si apprezza come il panorama della transizione tecnologica nel campo del quantum computing sia strettamente connesso al mondo della ricerca: praticamente ogni realtà di questo campo ha un'origine accademica o da lunga ricerca industriale. Varie Big Tech investono nella ricerca nelle tecnologie quantistiche, con gradi di coinvolgimento variabili da azienda ad azienda – alcuni con colpi di scena, come quello di NVIDIA, altri con costanza, come per IBM, che ha una lunga tradizione di ricerca applicata, non solo in quantistica.

A partire dal 2018 la prima start-up a connettere un processore quantistico (QPU) al cloud è stata Rigetti Computing. Ora ci sono diversi player nel "cloud quantistico", ovvero provider che danno accesso a QPU, con IBM leader da diversi anni di un sistema

integrato, ma con l'affacciarsi di altri provider, come AWS che, al momento, dà accesso a computer quantistici di aziende terze (pur avendo una divisione hardware al Caltech).

I computer quantistici in Italia

E l'Italia? Il potenziale è alto, anche se l'ecosistema è in ritardo. Per motivi storici, avendo le tecnologie quantistiche una radice nella ricerca accademica, ed essendo l'Italia una scuola di formazione prestigiosa in fisica e in particolar modo nella meccanica quantistica, sono molti gli italiani protagonisti dell'attuale panorama della quantistica. Diversi sono CEO di start-up in quantum computing perfino all'estero, come Sabrina Maniscalco, CEO di Algorithmiq (Finlandia), Niccolò Somaschi, CEO di

Quandela (Francia), Tommaso Demarie, CEO di Entropica Labs (Singapore), per non parlare degli altri CXO e director in realtà istituzionali. L'Italia della cosiddetta *quantum industry* paga uno scotto più generalizzato, dovuto ai problemi di ecosistema del Paese, che trovano in alcuni casi un impatto forse anche più vistoso in questo ambito che è una tipica tecnologia di frontiera (deep tech), e quindi per sua natura bisognosa di capitali (capital intensive) e tempi lunghi per la maturazione della tecnologia. Alcuni elementi di reattività, nell'ultimo triennio, ci sono stati, in discontinuità rispetto a un trend statico (fatto salvo per alcune mosche bianche): il PNRR ha permesso, attraverso lo Spoke 10 dedicato a high performance computing (HPC) e quantum computing, la creazione di progetti di ricerca



applicata pubblico-privato: laddove era prevedibile aspettarsi la partecipazione di attori di primo piano coinvolti nella ricerca applicata in fisica, da Leonardo a Eni, è stato un ottimo segnale vedere coinvolte anche altre realtà, da quelle finanziarie come Banca Intesa San Paolo a PMI a vocazione innovativa.

Nell'ultimo anno il MIMIT, in collaborazione con il MUR, ha promosso un'attività di censimento dell'ecosistema delle tecnologie quantistiche in Italia, in collaborazione con il Politecnico di Milano e l'Osservatorio del Polimi su Quantum Computing & Communication. L'attività di ascolto è stata sistematica (un esempio di *evidence-based policy*) ed è servita a informare il piano di strategia nazionale sul quantum, presentato di recente. Affiancati all'annuncio mancano però ancora fondi dedicati – se non altro

non ancora stanziati con la portata aspettata. Guardando ad altri Paesi per alcuni aspetti comparabili all'Italia, le politiche in supporto delle tecnologie quantistiche coinvolgono finanziamenti dell'ordine di diverse centinaia di milioni, se non di miliardi, di euro.

È importante osservare che l'innovazione in un campo specialistico come questo richiede un approccio appropriato al tema. Il trasferimento tecnologico può avvenire nel dipartimento di grandi aziende, ma la crescita esponenziale è ormai tipica del modello start-up. Queste richiedono diverse condizioni per poter nascere e crescere a un ritmo sostenuto, competitivo con gli altri ecosistemi concorrenti. Un aspetto fondamentale è quello dei finanziamenti, in buona parte costituiti dagli investimenti dei fondi di venture capital.

Il potenziale dell'Italia è alto,
anche se l'ecosistema è in ritardo.
Il paese ha una scuola di formazione
storicamente prestigiosa in fisica
e in particolar modo nella meccanica
quantistica, e sono molti
i protagonisti della quantistica.

Come favorire l'innovazione delle tecnologie quantistiche in Italia

Su questo fronte è un buon segnale l'attenzione dedicata da Cassa Depositi e Prestiti Venture Capital SGR, con la recente creazione del Fondo AI, che ha in dotazione un miliardo se si sommano i fondi diretti a quelli attivabili in concerto con gli altri fondi del gruppo CDP, fondo che considera in target anche le tecnologie quantistiche. Uno dei limiti è il focus su ticket di taglia medio-grande volti a sostenere principalmente la crescita di start-up verso la cosiddetta stazza di scale up (per le quali non c'è una definizione precisa, ma diciamo già avviate verso i 10 milioni di fatturato). Visto che la quasi totalità delle start-up sono fondate da ricercatori, facilitarne la crescita vuol dire in primo luogo favorire la creazione, con incentivi mirati a

sostenere le spin-off accademiche, così come all'attenzione per la diffusione di opportunità di formazione per i ricercatori con intenzioni imprenditoriali, con attività se non organizzate almeno sostenute da enti di ricerca e fondazioni.

In questo senso pare un'ottima notizia la creazione di un polo dell'innovazione intorno alla Fondazione TEF a Milano, così come il coinvolgimento della Fondazione LINKS a Torino, che ha acquisito un computer quantistico dalla finlandese IQM per metterlo a disposizione della comunità scientifica. In secondo luogo, realtà innovative come i venture studio, focalizzati sulla fase iniziale di creazione delle start-up, nel cosiddetto *early stage*, possono avere un impatto prima dei fondi di VC standard. Possono mettere a disposizione competenze non tecniche (lato marketing, amministrazione e legale), così

come creare accordi quadro per la fruizione da parte delle start-up di servizi tecnici specialistici presso i laboratori universitari, anche adeguando modalità di erogazione di servizi assodate, come l'utilizzo di macchinari "in conto terzi". In ultimo, l'accesso al capitale senza troppi laccioli e con una valutazione il più possibile flessibile della start-up che mantenga alti gli incentivi per i co-fondatori, anche in vista di round successivi.

Macrotrend globali

Allargando l'orizzonte ulteriormente, possiamo individuare alcuni macro-trend da tenere presenti per comprendere al meglio lo scenario futuro delle tecnologie quantistiche, di cui i computer quantistici sono uno dei prodotti.

Il ruolo dei centri di supercalcolo: i centri di HPC si stanno dotando di computer quantistici, on premise o con accesso cloud dedicato, in parte anche grazie a schemi europei come EuroHPC. Questo meccanismo è promosso dalle aziende venditrici di computer quantistici, in quanto sembra essere diventata la chiave di volta per vendere macchine vere e proprie oltre all'accesso via cloud. Di fatto gli HPC center sembrano essere diventati un ramo funzionale per il procurement da parte degli Stati nazionali di computer quantistici.

Hardware e software sono intrecciati: il quantum computing richiede lo sviluppo di computer che funzionano in modo fondamentalmente diverso da quelli attuali. Da un lato, questo vuol dire che c'è bisogno di costruire l'hardware di cui sono composti. Dall'altro, è anche necessario sviluppare un software dedicato che permetta, per esempio, di eseguire gli algoritmi



Il *quantum computing* e le tecnologie quantistiche sono a un momento cruciale di sviluppo, con un possibile impatto sulla capacità innovativa e con risvolti strategici in un'ottica di sovranità tecnologica.

con compilatori che inviino istruzioni ai computer quantistici (parte del cosiddetto *middleware*), di effettuare benchmark delle performance e di comporre uno stack integrato per applicazioni industriali.

Il ruolo centrale dell'open source: in un mercato deep tech dove almeno finora non ci sono stati veri e propri prodotti da vendere, a causa del basso *technology readiness level*, la community rappresenta uno degli asset più di valore, anche per ridurre i costi di sviluppo, distribuzione e mantenimento. L'ecosistema di pacchetti open source sviluppati in ambito di ricerca e sviluppo da enti e aziende costituisce una maglia per accelerare l'innovazione lato software e, in parte, anche dell'hardware.

Ibridazioni con altri campi tech e deep tech: il campo delle tecnologie quantistiche è un vero e proprio insieme di tecnologie abilitanti e per questo motivo gli ambiti applicativi sono molto ampi (anche se non generalizzati come nel caso dell'IA). Ci sono quindi molteplici possibilità di ibridazione e declinazioni con altri

settori tecnologici, sia per quelli maturi sia per quelli di frontiera. Tre esempi su tutti. Telsy, controllata da TIM, ha acquisito una partecipazione nella toscana Quantum Telecommunications Italy e sta lavorando per espandere il proprio stack di cyber security alla comunicazione quantistica (che si basa su un tipo di crittografia diversa da quella classica). La milanese Ephos, spin-off del CNR, produce chip fotonici che, oltre che alle applicazioni in quantum computing, potrebbero essere utilizzati per switch ottici in data center IA e in questo ambito si è appena aggiudicata un finanziamento parte dello EU Chips Act per una nuova foundry. Interlune, che pianifica di estrarre minerali da altri pianeti, ha ricevuto un'importante commessa da parte di Bluefors, società finlandese leader negli impianti di refrigerazione all'elio liquido, necessari per far funzionare alcuni tipi di computer quantistici (come quelli a superconduttori): essendo l'elio scarso sulla terra, Interlune ha intenzione di estrarlo dalla Luna.

In conclusione, il quantum computing e più in generale le tecnologie quantistiche sono a un momento cruciale di sviluppo, con un possibile impatto sulla capacità innovativa e con risvolti strategici in un'ottica di sovranità tecnologica.

Nathan Shammah è Chief Technology Officer di Unitary Foundation, organizzazione no-profit di San Francisco che promuove lo sviluppo di un ecosistema aperto nelle tecnologie quantistiche, realtà di cui guida anche lo sviluppo europeo. È co-fondatore e AD di Metis Srl, startup italiana che sviluppa soluzioni AI sicure per l'analisi documentale e la trasformazione digitale. Ha conseguito un PhD in fisica presso l'Università di Southampton nel Regno Unito e ha lavorato ai laboratori di ricerca del RIKEN, in Giappone. Contribuisce allo sviluppo di progetti open-source scientifici. È stato Chief Strategy Officer del venture studio Quantum Italia. Collabora con istituzioni, aziende ed enti di ricerca nell'innovazione di frontiera.



Patrimonio

50 **Pianificazione patrimoniale: un processo continuo**
Stefano Lovati

52 **La pianificazione patrimoniale al confronto
con la disciplina successoria italiana: vincoli e opportunità**
Valentina Ottani Sconza

56 **Il trust come forma di governo “su misura” del patrimonio**
Federico Vecchio

Focus

Sono molte e complesse le variabili di cui occorre tenere conto quando sorge, per una famiglia o un'impresa, l'esigenza di un'attenta pianificazione patrimoniale. Un'attività impegnativa che coniuga momenti di intensa focalizzazione collegati con una attività di continua analisi, vigilanza, riflessione. Agiscono, infatti, su queste fondamentali attività di analisi e salvaguardia del patrimonio fattori che dipendono dal contesto geoeconomico e geopolitico,

fattori legati alle normative giuridiche e fiscali in frequente mutamento, e innovazioni tecniche e legislative che possono creare incentivi o disincentivi rispetto alla scelta delle possibili opzioni. In questo quadro di grandi opportunità connesse a elevate complessità, emerge come centrale il contributo di professionalità esperte, che Allianz Bank mette a disposizione della propria clientela, in grado di suggerire e implementare le scelte ottimali.

Pianificazione patrimoniale: un processo continuo

Un'efficace gestione del patrimonio deve tenere conto di un contesto mutevole non solo dal punto di vista delle variabili economiche e geopolitiche, ma anche delle normative giuridiche e fiscali.

La pianificazione patrimoniale è un'attività che vede dei momenti di intensa focalizzazione collegati a un'attività di continua analisi, vigilanza, riflessione.

I momenti di "intensa focalizzazione" possono essere quelli in cui si decide, con l'aiuto di un partner, di aggregare all'interno di sofisticati sistemi di analisi il proprio patrimonio, mobiliare e non, al fine di agevolare l'analisi. Oppure i momenti in cui, insieme a fiscalisti e legali, si valuta la struttura tecnico-giuridica più efficace per la propria ricchezza; o ancora i momenti in cui si struttura il percorso più efficiente per preparare le future generazioni ad assumere le responsabilità di genitori e nonni nella guida del patrimonio familiare.

Questi sono solo alcuni esempi di momenti "di svolta" dove massima è l'attenzione. Tuttavia, non basta. Noi o il nostro patrimonio siamo inseriti in un contesto in movimento non solo dal punto di vista delle variabili economiche e geopolitiche che impattano sul valore dei nostri asset, ma anche di quello delle normative giuridiche e fiscali che cambiano il quadro di riferimento da considerare per un'efficace gestione del patrimonio e per prepararlo a essere trasmesso nel tempo.

Osservare come il quadro normativo cambia e come può impattare sui progetti già avviati e sui processi di governance del patrimonio è un'attività da svolgere nel continuo con l'aiuto di professionisti specializzati.

È questo il focus del primo contributo che segue, dove l'Avv. Ottani Sconza, Partner dello Studio Gianni & Origoni, prendendo spunto dall'evoluzione normativa intervenuta al termine del 2025, riflette sul sistema successorio italiano, sulle tutele dei legittimari e *"sulla stabilità degli atti dispositivi e sulla prevedibilità degli effetti successori"* (cit.) per affermare che nel caso del passaggio generazionale *"la vera sfida non è decidere "a chi lasciare cosa", bensì progettare per tempo come "trasferire" valore economico, competenze, responsabilità e visione strategica"* (cit.).

Anche il successivo contributo aiuta a focalizzare l'attenzione su come bisogna predisporre a essere pronti a utilizzare gli strumenti messi a disposizione dal legislatore per perseguire una risposta personalizzata alla definizione della governance del proprio patrimonio. Infatti, con riferimento all'istituto del Trust, l'Avv. Vecchio, Partner presso Advant Nctm, sottolinea come vi sia modo per trovare, all'interno delle regole esistenti, la giusta risposta per proteggere, gestire e trasmettere il proprio patrimonio, *"mantenendo nel tempo quell'equilibrio tra presente e futuro che è alla base di ogni pianificazione patrimoniale consapevole"* (cit.).

Buona Lettura!



Stefano Lovati,
Responsabile Portfolio Officer Allianz Bank
e Deputy CIO Investitori Sgr





La pianificazione patrimoniale al confronto con la disciplina successoria italiana: vincoli e opportunità



di **Valentina Ottani Sconza**

Solo un'azione consapevole
e lungimirante può garantire continuità
e preservare la capacità del patrimonio
di generare valore nel tempo.



Il grande trasferimento di ricchezza: i numeri e le prospettive

Nei prossimi vent'anni assisteremo a uno dei più imponenti trasferimenti di ricchezza della storia recente: in Italia circa 2.000 miliardi di euro passeranno di mano. Un valore destinato ad aumentare, se si considera il crescente numero di soggetti che scelgono di trasferire la propria residenza nel nostro Paese beneficiando del c.d. *res non domiciled regime* (nell'anno 2025 si stimano in 3.600 persone i "super ricchi" trasferiti in Italia). Il dato non è solamente economico ma ha rilevanza anche giuridica. In base al Regolamento UE 650/2012, infatti, salvo diversa scelta, la successione è regolata dalla legge del Paese in cui il

defunto aveva la residenza abituale al momento della morte; ne consegue che chi vive stabilmente in Italia – anche se cittadino straniero – potrà vedere la propria successione disciplinata dalle norme successorie italiane.

La libertà di disporre: un equilibrio vigilato

Nel nostro ordinamento la successione può avvenire per legge (successione legittima), che opera in assenza di testamento e ripartisce il patrimonio tra gli aventi diritto individuati in base al rapporto di parentela con il defunto, oppure per testamento (successione testamentaria). Il testamento, tuttavia, è ancora poco utilizzato: vi ricorre una percentuale stimata tra il 5% e l'8% della popolazione.

Il testatore, tuttavia, non gode di una libertà assoluta. Una quota di patrimonio è riservata agli eredi c.d. legittimari: coniuge, figli e, in mancanza di questi, gli ascendenti. Per determinare il valore effettivo della quota spettante a un legittimario occorre procedere alla c.d. riunione fittizia: un'operazione contabile che somma ai beni presenti nell'eredità, al netto dei debiti, il valore dei beni oggetto di liberalità in vita compiute dal defunto, sia dirette, come le donazioni, sia indirette, come, ad esempio, l'acquisto di un immobile con il denaro fornito dal genitore. I valori dei beni, anche con riferimento alle liberalità compiute in vita, devono essere attualizzati al momento della morte. Il risultato di questa operazione consente di determinare l'effettivo valore della quota riservata ai legittimari e, di conseguenza, quella di cui si può liberamente disporre. Così, ad esempio, un soggetto che muoia coniugato e con tre figli potrà disporre liberamente della quota di $\frac{1}{4}$, che all'esito della riunione fittizia corrisponderà a un determinato valore numerico, mentre dovrà necessariamente attribuire beni per un valore pari a $\frac{1}{4}$ al coniuge e di $\frac{1}{2}$ in parti uguali ai figli. La conseguenza è che un testamento che non rispetti questi requisiti è valido ed

Nell'ordinamento italiano

la successione può avvenire per legge o per testamento.

Il secondo, tuttavia, è ancora poco utilizzato poiché vi ricorre una percentuale stimata tra il 5% e l'8% della popolazione.

Patrimonio

efficace, ma impugnabile dal legittimario qualora dimostri che le disposizioni testamentarie e/o le liberalità compiute in vita ledano i diritti di questo erede.

La tutela dei legittimari: quando il passato riemerge

In particolare, il legittimario che si ritenga leso nei propri diritti può esercitare l'azione di riduzione per far dichiarare inefficaci nei suoi confronti le disposizioni testamentarie e, se necessario, le liberalità compiute in vita, iniziando dalle più recenti rispetto alla data della morte e procedendo a ritroso. Accertata e quantificata la lesione potrà agire, attraverso l'azione di restituzione, per ottenere il bene o il valore equivalente in denaro. In passato, questa azione aveva carattere c.d. reale: poteva cioè essere esercitata nei confronti di chiunque avesse in quel momento la proprietà del bene donato.

Ciò generava notevoli criticità, soprattutto in ambito societario. Accadeva spesso, come accade oggi che l'acquisizione di *family company* da parte di fondi di *private equity* si scontrasse con precedenti trasferimenti intrafamiliari a titolo di donazione delle partecipazioni della società *target*. Il punto di arrivo di queste acquisizioni era, e solitamente è, una fusione – diretta o inversa, con indebitamento – tra il veicolo costituito dall'investitore per perfezionare l'acquisizione e la medesima società acquisita.

L'investitore, quindi, con il sistema di tutela c.d. reale, era soggetto al rischio di restituzione con un'evidente stortura del sistema: la partecipazione richiesta, infatti, avrebbe potuto risultare di molto differente da quella che era stata oggetto dell'originario contratto di donazione.

Gli strumenti di stabilizzazione: il patto di famiglia

Per attenuare tali rigidità, nel 2006 il legislatore ha introdotto il patto di famiglia, il contratto mediante il quale l'imprenditore trasferisce, in



tutto o in parte, le proprie partecipazioni a uno o più discendenti i quali devono liquidare gli altri legittimari dell'imprenditore/disponente come se la successione si aprisse in quel momento limitatamente all'impresa. Il valore delle partecipazioni è determinato nel contratto e, in deroga alla disciplina ordinaria, non viene rivalutato alla morte dell'imprenditore. Lo strumento consente quindi di stabilizzare l'attribuzione a favore dei legittimari assegnatari, prevenendo future contestazioni.

La "nuova" azione di restituzione

Con la legge del 2 dicembre 2025, n. 182, il legislatore è ulteriormente intervenuto sulle azioni poste a tutela dei legittimari. In particolare, è stata profondamente modificata l'azione di restituzione: oggi, il legittimario vittorioso nell'azione di riduzione può chiedere la restituzione del bene solamente al soggetto destinatario della liberalità (o al suo avente causa sempre a titolo liberale). Se questi lo ha alienato a titolo oneroso a un terzo,

il legittimario potrà ottenere solamente il controvalore in denaro dal donatario (azione a carattere c.d. obbligatorio), senza possibilità di agire nei confronti del terzo acquirente.

Oltre la tecnica: la continuità come progetto

Tutte le attribuzioni patrimoniali effettuate in vita a titolo di liberalità, a prescindere dallo strumento giuridico con cui sono state attuate, assumono rilievo sistemico nella futura ricostruzione dell'asse ereditario e nella determinazione delle quote riservate ai legittimari. Dunque, il sistema successorio italiano, fondato sul bilanciamento tra autonomia privata e tutela dei legittimari, incide sulla stabilità degli atti dispositivi e sulla prevedibilità degli effetti successori. Per questo ogni progetto di continuità generazionale non può trascurare questi profili.

Si potrebbe essere indotti a considerare che la scelta più prudente sia quella di lasciare a tutti i legittimari quote identiche di ogni bene per evitare squilibri derivanti da oscillazioni di valore, specie con riferimento all'impresa. In realtà, strumenti a disposizione del professionista come patto di famiglia, holding, trust, testamento, etc., possono essere plasmati e utilizzati, anche combinati fra loro, per governare tali rischi orientando le scelte agli obiettivi di lungo periodo della famiglia.

Tuttavia, lo scenario che ci attende impone di considerare la pianificazione patrimoniale non come un semplice esercizio tecnico, a volte orientato al solo efficientamento fiscale.

Soprattutto in famiglie con patrimoni complessi, questa attività richiede un necessario superamento del paradigma culturale: la vera sfida non è decidere "a chi lasciare cosa", bensì progettare per tempo come "trasferire" valore economico, competenze, responsabilità e visione strategica. Solo una pianificazione consapevole e lungimirante può garantire continuità e preservare la capacità del patrimonio di generare valore nel tempo.

La vera sfida non è decidere "a chi lasciare cosa", bensì progettare per tempo come "trasferire" valore economico, competenze, responsabilità e visione strategica.

Valentina Ottani Sconza, Partner dello studio legale Gianni & Origoni, affianca la clientela privata, nazionale e internazionale, nella definizione di strategie familiari e soluzioni avanzate di ingegneria patrimoniale per l'organizzazione, la protezione e la trasmissione del patrimonio. È orientata alla soluzione dei bisogni privatistici, con un focus anche sulle problematiche dei soggetti fragili e delle organizzazioni non profit. Fornisce consulenza a trustee ed è chiamata in collegi difensivi nell'ambito del contenzioso civilistico e fiscale.



Il trust come forma di governo "su misura" del patrimonio



di Federico Vecchio

In un contesto economico e familiare in continua evoluzione, il trust si rivela particolarmente idoneo a rispondere a bisogni di protezione, continuità e pianificazione intergenerazionale.

Definizione giuridica e struttura del trust.

Casi applicativi

Il trust è un istituto giuridico di origine anglosassone, introdotto nel contesto italiano soltanto alla fine del secolo scorso. Per lungo tempo, la relativa ammissibilità nel nostro ordinamento è stata oggetto di dibattito, anche a causa dell'assenza di una disciplina interna espressa. Una parte significativa delle incertezze interpretative è stata superata con la Convenzione dell'Aja del 1° luglio 1985, relativa alla legge applicabile ai trust e al loro riconoscimento, ratificata dall'Italia con la legge 16 ottobre 1989, n. 364.

A oltre trent'anni dalla ratifica della menzionata Convenzione, il trust ha progressivamente trovato maggiore spazio, come dimostrano il numero sempre crescente di pronunce in ambito civile e tributario e il consolidarsi di prassi notarili sempre più strutturate.

Il crescente ricorso al trust si spiega soprattutto in virtù della spiccata capacità dell'istituto di adattarsi ad esigenze patrimoniali complesse. In un contesto economico e familiare in continua evoluzione, il trust si rivela particolarmente idoneo a rispondere a bisogni di protezione, continuità e pianificazione intergenerazionale. Basti pensare alla tutela dei soggetti più fragili, alla salvaguardia dell'impresa familiare o all'esigenza di assicurare stabilità patrimoniale, prevenendo conflitti nel tempo.

Il ricorso a questo istituto ha inoltre consentito di offrire – e consente di offrire – soluzioni di tutela in relazione a situazioni sostanziali ancora poco o non compiutamente disciplinate dal nostro ordinamento, come quelle che

Il crescente ricorso al trust si spiega soprattutto in virtù della spiccata capacità dell'istituto di adattarsi a esigenze patrimoniali complesse.

riguardano le coppie di fatto o i figli non riconosciuti. In tali ambiti, il trust assume la funzione di uno strumento di regolazione particolarmente efficace, capace di modellarsi sulle esigenze concrete dei soggetti coinvolti e di dare risposta a interessi che richiedono un assetto flessibile ma giuridicamente solido.

In assenza di una definizione normativa puntuale di trust, l'istituto può essere descritto come l'operazione attraverso la quale un soggetto, il disponente o *settlor*, per atto tra vivi o a causa di morte, separa una parte del proprio patrimonio destinandola al perseguimento di specifici interessi, a favore di uno o più beneficiari o per il raggiungimento di uno scopo determinato. La titolarità formale e la gestione dei beni vengono trasferite a un altro soggetto, il *trustee*, incaricato di amministrarli secondo le regole stabilite dal disponente.

Il trust rientra, pertanto, a pieno titolo tra gli strumenti di tutela e protezione del patrimonio.

Effetti giuridici del trust

L'effetto centrale dell'istituto è la segregazione patrimoniale: i beni conferiti costituiscono un patrimonio separato rispetto a quello personale non solo del *settlor*, ma anche del *trustee*. Ne deriva che tali beni non possono essere aggrediti dai creditori del disponente, del gestore o dei beneficiari. Pertanto, tramite il trust si raggiunge uno stato nel quale le proprietà si "sdoppiano": il *trustee* risulterà titolare formale dei beni e dei relativi diritti ma i beni restano stabilmente segregati nel trust. Il *trustee* è chiamato ad amministrare il patrimonio esclusivamente nell'interesse dei beneficiari o per il perseguimento degli scopi indicati nell'atto istitutivo.

Yuganov Konstantin - Shutterstock

Proprio l'autonomia del trust rispetto alla persona del trustee impone che l'atto istitutivo disciplini con attenzione alcuni profili essenziali, tra cui le modalità di successione nell'ufficio di trustee, al fine di garantire continuità nella gestione, nonché la destinazione dei beni residui in caso di cessazione dell'incarico. Analoga attenzione va riservata alla cessazione del trust stesso, spesso prevista sin dall'origine mediante la fissazione di un termine finale, al cui raggiungimento il patrimonio viene attribuito ai beneficiari finali secondo le regole prestabilite.

Altri istituti "contigui"

Il trust si distingue da altri istituti spesso richiamati in funzione di tutela o organizzazione del patrimonio, ma caratterizzati da una struttura giuridica diversa e, soprattutto, nella maggior parte dei casi, da una minore capacità di garantire protezione.

In particolare, il trust non è sovrapponibile all'intestazione fiduciaria. In tale ipotesi, infatti, il bene intestato al fiduciario entra a far parte del suo patrimonio personale e rimane esposto alle sue vicende soggettive e patrimoniali, inclusa l'azione dei creditori. Ancora, il trust si differenzia dall'istituto del vincolo di destinazione ex art. 2645-ter c.c. in quanto, *inter alia*, quest'ultimo non implica alcuno sdoppiamento soggettivo – non vi sono trasferimenti patrimoniali da un soggetto a un altro – nonché richiede la sussistenza di un interesse meritevole di tutela (tipicamente, tutela di persone con disabilità ecc.). Il vincolo di destinazione è, dunque, uno strumento più semplice e che non si presta, solitamente, alla gestione di realtà complesse.

Più vicino al trust si colloca, invece, il fondo speciale che si traduce in un vincolo di destinazione con una gestione affidata a un fiduciario. Tuttavia, in



tal caso, a differenza del trust, il fiduciario può essere soltanto una società fiduciaria o un ente del terzo settore. È proprio questa combinazione di segregazione, destinazione e continuità della gestione a rendere il trust particolarmente efficace nei contesti in cui la protezione del patrimonio e la stabilità nel tempo assumono un valore centrale, soprattutto in presenza di interessi complessi o di una pluralità di soggetti coinvolti.

Rischi e vantaggi (anche fiscali) dell'istituto

L'istituto del trust, tuttavia, presenta anche specifici "rischi", il che rende spesso necessario ponderare adeguatamente la sussistenza dei requisiti di legge.

Tipicamente, un rischio sotteso all'istituzione del trust riguarda l'eventuale superamento di limiti di ordine pubblico che potrebbero incidere sulla validità dello stesso. Si può fare l'esempio di un trust che abbia l'effetto di ledere gli eredi legittimari oppure che sia istituito in modo da sottrarre la garanzia ai propri creditori.

Ancora, poiché, come si è visto, il disponente non ha più la proprietà dei beni conferiti nel trust potrebbe essere necessario attivare strumenti di tutela per neutralizzare eventuali abusi da parte del trustee. A tale fine, il disponente può introdurre, accanto alla figura del trustee, quella del guardiano, soggetto che ha il compito di controllare che la gestione del trustee sia conforme alla volontà del disponente (le volontà del disponente sono generalmente



contenute – oltre che nell’atto istitutivo del trust – in una specifica e dettagliata “lettera dei desideri”, c.d. *letter of wishes*). Inoltre, in via generale, la tutela giurisdizionale è uno strumento efficace di neutralizzazione degli abusi considerato che il disponente (così il beneficiario) può sempre agire in sede giurisdizionale (anche mediante procedimenti cautelari) chiedendo la sostituzione del trustee e/o il risarcimento dei danni derivante dalla sua eventuale *malagestio*.

Tuttavia, nonostante i rischi menzionati, che possono essere serenamente gestiti tramite consulenze mirate, non si può negare la particolare convenienza dell’istituto, che risiede soprattutto nella particolare elasticità che si traduce nella capacità di adattarsi alle scelte e ai progetti di chi intende

avvalersene: dalla definizione degli obiettivi all’individuazione dei beneficiari, dal ruolo attribuito al trustee ai meccanismi di controllo previsti. Anche sotto il profilo fiscale, peraltro, il trust presenta profili di interesse. L’apporto patrimoniale iniziale è soggetto alla sola imposta di registro in misura fissa, cui si aggiungono, qualora il conferimento riguardi beni immobili, le imposte ipotecarie e catastali, anch’esse in misura fissa. L’imposizione più rilevante interviene nella fase finale della vita del trust, al momento della distribuzione del patrimonio ai beneficiari, mediante l’applicazione dell’imposta sulle donazioni.

In definitiva, il trust non è una risposta preconfezionata, ma una cornice: una struttura all’interno della quale il patrimonio può essere protetto, gestito e trasmesso, mantenendo nel tempo quell’equilibrio tra presente e futuro che è alla base di ogni pianificazione patrimoniale consapevole.

Federico Vecchio, Partner dello Studio Legale Nctm, è esperto di Contenzioso Civile e Arbitrale, con consolidata esperienza dinanzi alle Corti italiane di ogni grado e alle Corti arbitrali. Fornisce consulenza in materia di diritto commerciale, societario, fallimentare e immobiliare, con particolare focus sulla contrattualistica commerciale e sulle operazioni societarie straordinarie, incluse fusioni, scissioni e acquisizioni, assistendo primari gruppi nazionali e multinazionali. È componente di collegi arbitrali, nonché di organi di amministrazione e controllo di società di rilievo nazionale e internazionale. Nel settore del diritto sportivo ha ricoperto e ricopre incarichi presso Organi di Giustizia di Federazioni sportive e del CONI. Svolge inoltre attività accademica e formativa come relatore e docente in ambito societario e di diritto sportivo.

Il trust rientra a pieno titolo tra gli strumenti di tutela e protezione del patrimonio.



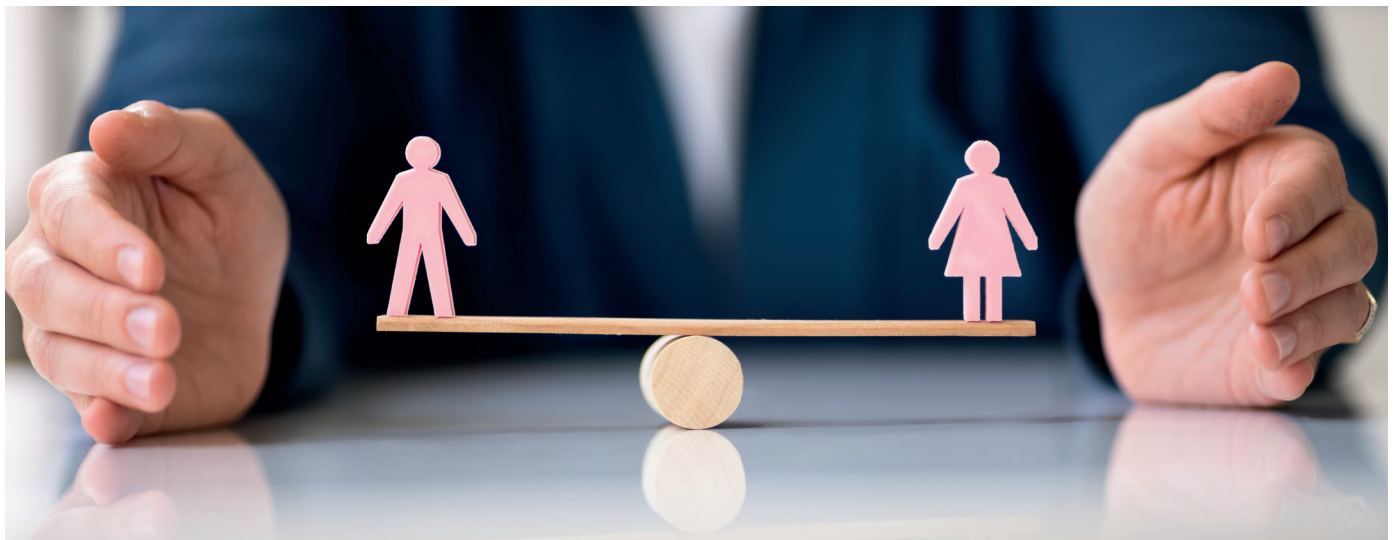
Valori ed eccellenze

- 62 All'avanguardia nella parità di genere**
A cura della Redazione
- 64 Una nuova stagione di premi per Allianz Bank**
A cura della Redazione
- 66 Apre a Modena una nuova Casa Allianz**
A cura della Redazione
- 68 Cyber risk e intelligenza artificiale:
l'evoluzione del panorama dei rischi nel 2026**
A cura di Allianz Commercial
- 74 Oltre il traguardo dei Giochi Paralimpici Invernali di Milano Cortina 2026**
A cura di Fondazione Allianz UMANA MENTE

Focus

È un impegno senza compromessi quello di Allianz Bank nei confronti dei propri clienti, sia nelle attività di gestione del risparmio e d'investimento, per la quale la banca realizza un continuo e attento monitoraggio dei rischi sul mercato, sia in termini di presenza attiva nella società. Un impegno che, anche nel 2025 e nella prima parte del 2026, ha riscosso attenzione e riconoscimenti,

grazie ai numerosi premi ottenuti in campo finanziario e l'ottenimento della Certificazione per la parità di genere. Da sottolineare, infine, la crescita continua della presenza della banca sul territorio italiano, rafforzata dall'espansione delle sedi integrate: le Case Allianz sono, infatti, aumentate ulteriormente, raggiungendo l'importante traguardo di 44 realtà operative in tutta Italia.



Andrey Popov - Shutterstock

All'avanguardia nella parità di genere



A cura della Redazione

Allianz Bank ottiene la Certificazione Uni/PdR a conferma dei numerosi riconoscimenti già ottenuti in termini di equità e inclusione.

Un nuovo e importante traguardo raggiunto da Allianz Bank Financial Advisors nel campo della parità di genere. La banca rete del Gruppo Allianz in Italia, guidata dall'Amministratore Delegato Paola Pietrafesa, ha ottenuto la Certificazione per la parità di genere riconosciuta dallo standard nazionale Uni/PdR. Un risultato che certifica l'impegno della banca nell'implementare politiche di gestione per la parità di genere all'interno della propria organizzazione, che ad oggi conta oltre 510 dipendenti, in linea con le iniziative strategiche della capogruppo Allianz S.p.A., la quale ha ottenuto il medesimo riconoscimento da marzo 2024.

Obiettivi concreti della Certificazione sono: la riduzione del gender gap, ovvero equità salariale tra uomini e donne e la creazione di maggiori opportunità di crescita professionale per le donne; la tutela della genitorialità e il work-life balance attraverso politiche aziendali che favoriscano la conciliazione vita-lavoro; l'inclusione e valorizzazione delle pari opportunità per la creazione di un ambiente di lavoro rispettoso e inclusivo.

Paola Pietrafesa ha sottolineato: «Siamo orgogliosi di aver ottenuto la Certificazione per la parità di genere Uni/PdR, un risultato che testimonia il nostro impegno concreto, in linea con i valori del Gruppo Allianz, nel promuovere la parità di genere e nel creare un ambiente inclusivo, dove ogni professionista possa crescere e sviluppare il proprio talento. Questo importante riconoscimento si aggiunge alla Certificazione del Winning Women Institute, con cui nel maggio 2024 siamo stati i primi in Italia a certificare la nostra rete di Consulenti Finanziari sulla parità di genere».

Stefano Rossetti, Direttore Risorse Umane Allianz Bank Financial Advisors, ha a sua volta commentato: «La Certificazione Uni/PdR ha una validità triennale e prevede ogni anno un processo di verifica che ne certifica il mantenimento: un elemento che valorizziamo particolarmente perché ci

stimola a un costante impegno, concreto e misurabile nel tempo. Questo traguardo non rappresenta un punto di arrivo, ma un incentivo a proseguire con determinazione nel percorso di miglioramento continuo, affinando le nostre politiche e ampliando le iniziative a supporto della parità di genere e dello sviluppo delle nostre persone».

La Certificazione Uni/PdR viene conferita al termine di un rigoroso processo di valutazione basato su sei aree chiave:

- cultura e strategia
- governance
- processi delle Risorse Umane
- opportunità di crescita e inclusione
- equità remunerativa per genere
- tutela della genitorialità e conciliazione vita-lavoro

L'impegno a favore della parità di genere si inserisce nelle iniziative già promosse dal Gruppo Allianz, con l'obiettivo di ottimizzare l'equilibrio tra lavoro e vita privata.

Numerosi e innovativi i servizi di welfare per le famiglie con figli: dai campus gratuiti "Allianz Time With Kids" durante i periodi di chiusura

prolungata delle scuole, all'ampia flessibilità oraria e possibilità di lavorare in modalità smart working fino al 50% del tempo. Sono inoltre previsti sconti per asili nido e un asilo aziendale a Trieste, campus sportivi dedicati ai figli tra gli 11 e i 14 anni, borse di studio per studenti meritevoli fino al termine del percorso universitario e un servizio di assistenza psicologica telefonica gratuita. Ai dipendenti e ai loro familiari sono messi a disposizione corsi di lingua online, e la consulenza personalizzata per l'orientamento al lavoro dei figli e dei fratelli e sorelle dei dipendenti.

Per il suo impegno nelle politiche di uguaglianza e parità di genere Allianz S.p.A. ha nuovamente ottenuto la Certificazione EDGE Move e ha rinnovato la Certificazione UNI/PDRR; ha inoltre rinnovato la prestigiosa Certificazione Top Employer Italia, consolidando la sua posizione di leader nel campo delle risorse umane per il sesto anno consecutivo, e per la prima volta è stata anche certificata Great Place to Work.

Obiettivi concreti della
Certificazione sono l'equità
salariale tra uomini e donne,
la creazione di maggiori
opportunità di crescita
professionale per le donne,
la tutela della genitorialità,
il work-life balance
e l'inclusione e valorizzazione
delle pari opportunità.

Una nuova stagione di premi per Allianz Bank



Anche nel 2025 la banca ha continuato a ottenere importanti riconoscimenti.

A cura della Redazione

Allianz Bank è stata recentemente insignita di numerosi nuovi riconoscimenti, che la confermano un punto di riferimento nel contesto finanziario nazionale. Premi che sottolineano l'efficacia delle strategie portate avanti dalla banca, l'impegno nei confronti dei propri Financial Advisors e dei propri clienti e l'importanza dei valori che cerca di trasmettere nel mercato italiano. Lo scorso 7 ottobre 2025, Allianz Bank ha ottenuto due importanti premi ai Bluerating Awards, giunti alla nona edizione e dedicati all'eccellenza nella consulenza finanziaria: Sostenibilità e Inclusion & Diversity.

Il primo sottolinea l'impegno del gruppo Allianz nel posizionarsi ai vertici della finanza sostenibile, come attestato dai principali indici internazionali quali i *Dow Jones Sustainability Indices* e gli *MSCI ESG Ratings*.

Il secondo, invece, valorizza l'attenzione costante alle tematiche di parità di genere: Allianz Bank è stata, infatti, la prima realtà del settore a certificare la propria rete di consulenti finanziari con il *Winning Women Institute*. L'11 novembre 2025, nella cornice di Palazzo Mezzanotte, storica sede di Borsa Italiana, si è tenuta la decima edizione dei Private Banking Awards. In questa occasione, **Matteo Galeotti**, Head of Wealth & Corporate Advisory di Allianz Bank Financial Advisors ha ritirato il premio Wealth top Private Servizi per SME, "per la value proposition distintiva e le competenze sviluppate negli ultimi anni per affrontare le sfide trasformative dei mercati wealth e corporate per le piccole e medie imprese".

Il premio è un tributo alle competenze maturate negli anni, al lavoro di squadra e alla capacità di innovare un contesto economico e finanziario in evoluzione costante, senza perdere di vista la qualità delle relazioni e la fiducia dei clienti. Una value

Il Vice Direttore Generale Mario Ruta ai Wall Street Italia Awards



proposition, quella di Allianz Bank, che integra competenze multidisciplinari, dalla consulenza patrimoniale alle dinamiche successorie, legali e fiscali, con un ecosistema unico di partnership e una sinergia esclusiva con il gruppo Allianz, che garantisce soluzioni assicurative e creditizie. La solidità del brand Allianz è stata confermata anche da Interbrand, che lo ha riconosciuto come primo marchio assicurativo e tra i più importanti conglomerati finanziari al mondo. Sempre a Palazzo Mezzanotte, lo scorso 5 febbraio, la Banca è stata premiata ai Wall Street Italia Awards per la migliore raccolta di prodotti assicurativi pro-capite. Nel periodo di rilevazione, che va da gennaio a novembre del 2025, Allianz Bank si è posizionata come leader nel segmento assicurativo-previdenziale nella raccolta pro-capite e i consulenti finanziari hanno registrato un dato medio individuale di raccolta pari a 1,8 milioni di euro. Un riconoscimento che conferma come Allianz Bank sia un interlocutore privilegiato di famiglie e imprese nella gestione del patrimonio e nella valorizzazione della ricchezza.

I premi confermano l'efficacia delle strategie di Allianz Bank, l'impegno nei confronti dei propri Financial Advisors e l'importanza dei valori che la banca cerca di trasmettere nel mercato italiano.



Matteo Galeotti, Head of Wealth & Corporate Advisory di Allianz Bank Financial Advisor, ai Private Banking Awards 2025



Taglio del nostro Casa Allianz Modena. Da sinistra: Lorenzo Giannone (Agente Allianz), Giancarlo Cisotto (Responsabile Area Territoriale Emilia-Romagna e Veneto Sud Allianz), Mario Ruta (Vice Direttore Generale di Allianz Bank), Vania Franceschelli (Wealth Advisor e Private Senior Partner Allianz Bank) e Rossano Guerri (Area Manager Nord-Est, Emilia e Lombardia - Cremona, Mantova e Brescia - Allianz Bank)

Aprire a Modena una nuova Casa Allianz

A cura della Redazione

Sono diventati 44 i poli di consulenza integrati di Allianz e Allianz Bank Financial Advisors.

È stata inaugurata il 24 settembre a Modena la quarantaquattresima Casa Allianz, il polo di consulenza integrato di Allianz e Allianz Bank Financial Advisors, che offre un servizio olistico, personalizzato e multidisciplinare tale da combinare la protezione assicurativa con la gestione patrimoniale e degli investimenti. La sede è collocata in Via Emilia Est, una strada storica, cuore pulsante della città di Modena e dell'intera regione Emilia Romagna. "L'inaugurazione riflette l'efficacia del nostro modello di servizio, che integra le competenze degli agenti Allianz e dei consulenti finanziari Allianz Bank", ha detto l'Amministratore Delegato di Allianz Bank Financial Advisors **Paola Pietrafesa**, che ha continuato aggiungendo che "la scelta di Modena rappresenta un rafforzamento in un'area ad alto potenziale". All'evento inaugurale hanno preso parte 150 persone, tra clienti, autorità istituzionali, agenti, consulenti finanziari e personale. Tra gli ospiti, **Mario Ruta**, Direttore Commerciale e Vicedirettore generale di Allianz Bank, insieme a **Rossano Guerri**, Area Manager Nord-Est, Emilia e Lombardia per la rete dei Financial Advisors, e **Giancarlo Cisotto**, Responsabile Area Territoriale Emilia Romagna e Veneto Sud per la rete agenziale Allianz. Con loro anche **Vania Franceschelli**, Wealth Advisor e Private Senior Partner di Allianz Bank, insieme a un team di collaboratori presenti nella sede emiliana e ad **Alessandro De Marco**, Vicepresidente di Allianz Global Investors. La sede rappresenta il radicamento e l'impegno verso il futuro del Gruppo Allianz, da sempre con uno sguardo attento verso chi desidera proteggere con fiducia il proprio patrimonio. "Offriamo soluzioni articolate e personalizzate", ha concluso Pietrafesa, "rispondendo con completezza alle esigenze di tutela e protezione assicurativa e valorizzando il patrimonio di famiglie e imprese".

La sede rappresenta
l'impegno verso il futuro
del Gruppo Allianz,
che ha da sempre
uno sguardo attento
verso chi desidera
proteggere con fiducia
il proprio patrimonio.

Inaugurazione Casa Allianz Modena. Da sinistra: Lorenzo Giannone (Agente Allianz), Giancarlo Cisotto (Responsabile Area Territoriale Emilia-Romagna e Veneto Sud Allianz), Mario Ruta (Vice Direttore Generale di Allianz Bank), Vania Franceschelli (Wealth Advisor e Private Senior Partner Allianz Bank) e Rossano Guerri (Area Manager Nord-Est, Emilia e Lombardia - Cremona, Mantova e Brescia - Allianz Bank), Stefano Cappellini ed Erika Manelli (Agenti Allianz)



Cyber risk e intelligenza artificiale: l'evoluzione del panorama



dei rischi nel 2026

A cura di Allianz Commercial

Secondo l'Allianz Risk Barometer 2026, i rischi informatici si confermano al primo posto nei timori delle aziende. Seguiti dall'IA, che è il rischio in maggior crescita.

Così come negli ultimi quattro anni, anche nel 2026 sono i rischi informatici, e in particolare il ransomware, la maggiore preoccupazione per le aziende sia in Italia che a livello globale. L'anno appena concluso ha anche visto un'accelerazione significativa nell'adozione dell'**intelligenza artificiale**, riflessa nel posizionamento al secondo posto fra i rischi per le imprese, attestandosi come il rischio in maggiore crescita e considerata come fonte complessa di rischi operativi, legali e reputazionali. Nonostante ciò, quasi la metà dei partecipanti ritiene che l'IA porti più benefici che rischi al proprio settore, mentre un quinto degli intervistati afferma esattamente il contrario. Per la prima volta, **l'interruzione dell'attività** non rientra nelle prime due posizioni nella classifica dei rischi, scendendo al 3° posto. Tuttavia, rimane una preoccupazione significativa, poiché può essere una conseguenza di altri rischi presenti nella top 10 globale. A livello mondiale, la stagione degli uragani relativamente tranquilla in termini di perdite economiche nel 2025 e l'assenza di significativi eventi atmosferici fanno sì che le **catastrofi naturali** scendano al 5° posto rispetto all'anno precedente. I **rischi politici** salgono invece dal 9° al 7° posto, trainati da crescenti preoccupazioni per la volatilità geopolitica e i conflitti in tutto il mondo.

La Top 10 dei rischi in Italia

In Italia i tre rischi principali sono i **rischi informatici** che si confermano al 1° posto in linea con l'anno precedente, **l'interruzione dell'attività** al 2° posto (1° posto ex aequo l'anno precedente), mentre i **cambiamenti climatici** si confermano al 3° posto. Sale al 4° posto l'**intelligenza artificiale** (9° posto l'anno precedente), mentre scendono di una posizione al 5° posto le **catastrofi naturali** (dal 4° posto l'anno precedente). Al 6° posto si confermano i **cambiamenti nella legislazione e regolamentazione**, mentre si

In Italia i tre rischi principali per il 2026 sono i rischi informatici, al 1° posto in linea con l'anno precedente, l'interruzione dell'attività al 2° posto e i cambiamenti climatici, che si confermano al 3° posto.

La Top 10 dei rischi in Italia

Fonte: Allianz Commercial. I dati esprimono quanto spesso ciascuna categoria di rischio sia stata indicata in percentuale a tutti gli intervistati in Italia. Campione: 168. I dati possono non raggiungere il 100% in quanto gli intervistati hanno dovuto indicare i rischi Top 3.

Rank		%	2025 rank	Trend
1	Rischi informatici (<i>crimine informatico, interruzioni della rete IT e dei servizi, malware/ransomware, violazioni dei dati, multe e sanzioni</i>)	42%	1 (55%)	→
2	Interruzione del business (<i>anche della catena di approvvigionamento</i>)	36%	3 (34%)	↑
3	Cambiamento climatico (<i>rischi fisici, operativi, finanziari e di reputazione derivanti dal riscaldamento globale</i>)	34%	4 (27%)	↑
4	Intelligenza artificiale (<i>sfide di implementazione, esposizioni alla responsabilità, mancata informazione/disinformazione</i>)	33%	9 (10%)	↑
5	Catastrofi naturali (<i>tempeste, inondazioni, terremoti, incendi boschivi, eventi climatici estremi</i>)	26%	2 (44%)	↓
6	Cambiamenti nello scenario legislativo e regolamentare (<i>nuove direttive, protezionismo, requisiti ambientali, sociali e di governance, requisiti di sostenibilità</i>)	21%	6 (16%)	→
7	Rischi politici (<i>instabilità politica, guerra, terrorismo, colpo di stato, disordini civili, scioperi, sommosse, saccheggi</i>)	20%	5 (20%)	↓
8	Sviluppi dello scenario macroeconomico (<i>inflazione, deflazione, politiche monetarie, programmi di austerità</i>)	15%	New	↑
9	Rischi legati alla biodiversità e alla natura (<i>scarsità d'acqua</i>)	8%	New	↑
9	Cambiamenti nei mercati (<i>aumento della competizione/arrivo di nuovi operatori, fusioni e acquisizioni, stagnazione e fluttuazione del mercato</i>)	8%	7 (15%)	↓

posizionano al 7° posto i **rischi politici** (al 5° l'anno precedente). L'8° e 9° posto vedono l'ingresso in classifica di due nuovi rischi: **sviluppi nello scenario macroeconomico** e **biodiversità e natura**. A pari merito in 9° posizione gli **sviluppi del mercato** (al 7° l'anno precedente).

Marco Vincenzi, Regional Managing Director Southern Europe di Allianz Commercial, ha commentato: "I risultati della classifica segnalano un

cambiamento nelle preoccupazioni delle aziende italiane, con l'interruzione dell'attività che supera le catastrofi naturali, scese al 5° posto in assenza di eventi significativi, riportando così l'attenzione verso la continuità operativa. L'attenzione alle tematiche ambientali e ai problemi ad esse connessi rimane in cima ai pensieri degli imprenditori che devono quotidianamente fare i conti con le sfide poste da un clima profondamente mutato".

La persistente presenza dei rischi informatici al vertice dell'Allianz Risk Barometer riflette una crescente dipendenza dalla tecnologia digitale in un periodo in cui il panorama delle minacce informatiche sta evolvendo rapidamente.



I risultati globali dell'Allianz Risk Barometer

Nel 2026, dunque, gli **incidenti informatici** rappresentano il rischio globale per eccellenza per il quinto anno consecutivo. Con il punteggio più alto di sempre (42% delle risposte) e con un margine di distacco superiore rispetto agli anni precedenti (+10%), si classificano come la principale preoccupazione in ogni regione (Americhe, Asia Pacifico, Europa e Africa e Medio Oriente). La persistente presenza dei rischi informatici al vertice dell'Allianz Risk Barometer riflette una crescente dipendenza dalla tecnologia digitale in un periodo in cui il panorama delle minacce

informatiche, insieme alle dinamiche geopolitiche e regolatorie, sta evolvendo rapidamente. Recentemente, attacchi informatici di alto profilo hanno evidenziato la minaccia continua per le aziende di tutte le dimensioni. Le piccole e medie imprese sono sempre più prese di mira e sotto pressione a causa della mancanza di risorse dedicate alla sicurezza informatica.

In merito, **Thomas Lillelund, CEO** di Allianz Commercial, ha commentato: "Dopo la volatilità e l'incertezza del 2025, le aziende continuano ad affrontare rischi interconnessi e altamente complessi in un contesto di cambiamento continuo in questo 2026. Data



Art Stock Creative - stock.adobe.com

la continua crescita nell'uso dell'IA nella società e nel settore industriale, non sorprende che sia il rischio in maggiore crescita nell'Allianz Risk Barometer. Oltre a offrire enormi opportunità, il suo potenziale trasformativo e la rapida evoluzione e adozione stanno ridefinendo il panorama dei rischi, rendendola una preoccupazione di spicco per le aziende di tutte le dimensioni in tutto il mondo, insieme ad altre minacce più consolidate”.

Anche **Michael Bruch**, Global Head of Risk Consulting Advisory Services di Allianz Commercial, ha sottolineato l'urgenza della situazione: “Gli investimenti delle grandi aziende in sicurezza

informatica e resilienza stanno dando i loro frutti, garantendo loro la capacità di rilevare e rispondere tempestivamente agli attacchi. Tuttavia, i rischi informatici continuano a evolversi. Le organizzazioni dipendono sempre più da fornitori terzi per dati e servizi critici, mentre l'IA sta potenziando le minacce, aumentando la superficie di attacco e aggiungendo nuove vulnerabilità alle esistenti”.

L'intelligenza artificiale crea nuovi rischi, ma anche opportunità di business

È dunque estremamente significativo che l'**intelligenza artificiale** sia entrata

La Top 10 dei rischi globali per il 2026

Fonte: Allianz Commercial

Rank		%	2025 rank	Trend
1	Rischi informatici (<i>crimine informatico, interruzioni della rete IT e dei servizi, malware/ransomware, violazioni dei dati, multe e sanzioni</i>)	42%	1 (38%)	→
2	Intelligenza artificiale (<i>sfide di implementazione, rischi di responsabilità, mancata informazione/disinformazione</i>)	32%	10 (10%)	↗
3	Interruzione del business (<i>anche della catena di approvvigionamento</i>)	29%	2 (31%)	↘
4	Cambiamenti nello scenario legislativo e regolamentare (<i>dazi, nuove direttive, requisiti di sostenibilità</i>)	26%	4 (25%)	→
5	Catastrofi naturali (<i>tempeste, inondazioni, terremoti, incendi</i>)	21%	3 (29%)	↘
6	Cambiamento climatico (<i>rischi fisici, operativi e finanziari come risultato del meteo estremo</i>)	19%	5 (19%)	↘
7	Rischi politici e violenza (<i>guerra, instabilità politica, terrorismo, polarizzazione, colpi di stato, disordini civili, scioperi, sommosse, saccheggi</i>)	15%	9 (14%)	↗
8	Sviluppi dello scenario macroeconomico (<i>inflazione, deflazione, politiche monetarie, programmi di austerità</i>)	14%	7 (15%)	↘
9	Incendi, esplosioni	13%	6 (17%)	↘
10	Cambiamenti nei mercati (<i>aumento della competizione/nuovi operatori, fusioni e acquisizioni, stagnazione e fluttuazione del mercato</i>)	13%	8 (14%)	↘

nel gruppo di rischi principali per le aziende globali, salendo dal 10° posto nel 2025 al 2° posto (32%) nel 2026, registrando il più grande balzo in avanti nella classifica di quest'anno. È inoltre un rischio in crescita in tutte le regioni: si classifica, infatti, al 2° posto nelle Americhe, Asia Pacifico e Africa e Medio Oriente, e al 3° posto in Europa e in Italia. Ed è un rischio crescente per aziende di tutte le dimensioni, entrando nei primi tre posti per grandi, medie e piccole imprese. Con l'accelerazione dell'adozione dell'IA e la sua integrazione sempre più profonda nelle operations aziendali, i leader aziendali si aspettano che i rischi connessi si intensifichino, specialmente per quanto riguarda il tema della responsabilità. La rapida diffusione di sistemi di IA generativa e degli agenti IA, insieme al loro crescente utilizzo nel

mondo reale, ha aumentato la consapevolezza di quanto le organizzazioni siano esposte.

“Le aziende vedono sempre più l'intelligenza artificiale non solo come una potente opportunità strategica, ma anche come una fonte complessa di rischi operativi, legali e reputazionali. In molti casi, l'adozione sta procedendo più rapidamente di quanto la governance, la regolamentazione e la preparazione della forza lavoro possano tenere il passo.” Ha affermato **Ludovic Subran**, Chief Economist di Allianz. “Sempre più aziende cercheranno di espanderne l'utilizzo nel 2026 e si troveranno ad affrontare una maggiore esposizione a problemi di affidabilità del sistema, vincoli sulla qualità dei dati, ostacoli all'integrazione e carenze di talenti qualificati. Intanto, stanno emergendo nuove

esposizioni a responsabilità legate alla presa di decisioni automatizzata, modelli prevenuti o discriminatori, uso improprio della proprietà intellettuale e incertezza su chi sia responsabile quando gli output generati dall'IA causano danni.”

L'interruzione dell'attività è strettamente collegata ai rischi geopolitici

Il 2025 ha segnato uno spostamento verso politiche commerciali protezionistiche e guerre tariffarie che hanno suscitato incertezza nell'economia mondiale. È stato anche un anno di conflitti in Medio Oriente e tra Russia e Ucraina, nonché di dispute di confine tra India e Pakistan, Thailandia e Cambogia, e guerre civili in Africa, una tendenza che

I rischi geopolitici stanno mettendo sotto crescente pressione le supply chain. Mentre i rischi aumentano, infatti, solo il 3% dei leader aziendali considera le catene di approvvigionamento della propria impresa “molto resilienti”.

continua nel 2026 con l'intervento degli Stati Uniti in Venezuela. I **rischi geopolitici** stanno mettendo sotto crescente pressione le supply chain, e mentre i rischi aumentano, solo il 3% dei rispondenti dell'**Allianz Risk Barometer** considera le proprie catene di approvvigionamento “molto resilienti”. Negli ultimi dodici mesi, le restrizioni commerciali sono triplicate, con un impatto stimato da Allianz Trade in 2,7 trilioni di dollari di merci, pari a quasi il 20% delle importazioni globali, spingendo le aziende a esplorare modelli come il *friendshoring* (cioè ricollocare le catene di approvvigionamento e la produzione in paesi politicamente alleati) e la regionalizzazione. Questi sviluppi portano a una percezione elevata del rischio: il 29% dei rispondenti classifica l'**interruzione dell'attività** come uno dei principali

pericoli, posizionandola al 3° posto, sebbene scenda di una posizione rispetto all'anno precedente. Non sorprende che i **rischi politici** salgano di due posizioni al 7° posto, il loro punteggio più alto di sempre. Il rischio strettamente collegato dei **cambiamenti nella legislazione e nella regolamentazione**, che include le tariffe commerciali, si classifica al 4° posto a livello globale, invariato rispetto all'anno precedente, ma con un aumento di numerosità fra i partecipanti all'indagine a causa delle preoccupazioni per il crescente protezionismo. In effetti, secondo il 51% dei rispondenti la paralisi delle catene di approvvigionamento globali a causa di un conflitto geopolitico è considerata lo scenario “cigno nero” più plausibile che potrebbe materializzarsi nei prossimi cinque anni.

Legenda

- 🔺 Rischi più alti rispetto al 2025
- 🔻 Rischi più bassi rispetto al 2025
- ➡ Nessun cambiamento dal 2025
- (5%) classificazione del rischio 2025 %
- NEW** Nuovo ingresso nella top 20 dei rischi

La quindicesima ricerca Allianz Risk Barometer è stata condotta tra i clienti Allianz (global business), i broker e le organizzazioni commerciali di settore. Sono stati intervistati anche consulenti di rischio, sottoscrittori, senior manager ed esperti nel segmento corporate insurance di Allianz Commercial e altre entità Allianz. Le cifre rappresentano il numero di rischi selezionati in percentuale | rispetto al totale delle risposte al sondaggio fornite da 3.338 intervistati. Tutti gli intervistati potevano selezionare fino a tre rischi per industry, il che spiega perché il totale non fa 100%.



Oltre il traguardo dei Giochi Paralimpici Invernali di Milano Cortina 2026

A cura di Fondazione Allianz UMANA MENTE

Nell'occasione, la Fondazione Allianz UMANA MENTE ha ribadito il proprio impegno: trasformare la pratica sportiva in un volano di riscatto sociale, autonomia e innovazione didattica.



Credits per tutte le foto dell'articolo:
Fondazione Allianz UMANA MENTE,
famiglie di Hol4All a Corvara in Badia

Maurizio Devescovi – ha operato con una visione chiara: offrire una prospettiva di vita migliore a chi vive in condizioni di fragilità. Con oltre 40 milioni di euro stanziati e 72 mila persone sostenute, la Fondazione di Allianz Italia si conferma oggi un modello per le iniziative di responsabilità sociale.

Lo sport come motore di cambiamento

Se l'impegno socio-assistenziale è nel "DNA" della Fondazione, dal 2018 lo sport è diventato lo strumento privilegiato per promuovere l'integrazione delle persone con disabilità fisiche e intellettive. "Grazie alla Fondazione" afferma Maurizio Devescovi, Direttore Generale di Allianz S.p.A. e Presidente della Fondazione Allianz UMANA MENTE, "il nostro impegno filantropico intende trasformare lo sport in un potente strumento di riscatto sociale e di autonomia, dimostrando che l'accessibilità e l'inclusione sono valori fondamentali per costruire un futuro migliore per tutti".

Non si tratta solo di agonismo, ma di un percorso strutturato che vede nella neve e nel ghiaccio il terreno ideale per superare i propri limiti. La collaborazione con Obiettivo3, la realtà nata dalla visione di Alex Zanardi, e la partnership con la FISIP – Federazione Italiana Sport Invernali Paralimpici – sono tappe miliari di questo percorso. Dopo il sostegno alla Squadra degli Osservati della FISIP, ovvero agli atleti destinati alla Nazionale Paralimpica

La Fondazione Allianz UMANA MENTE ha promosso una riflessione profonda sul legame tra sport, educazione e accessibilità, in occasione della conferenza "Milano Cortina 2026".

Nei Giochi Paralimpici Invernali di Milano Cortina 2026 non si è trattato solo di una questione di cronometro o di infrastrutture. È stata, soprattutto, una sfida culturale. Al centro di questa evoluzione si è posta la Fondazione Allianz UMANA MENTE, che già nel gennaio 2026 ha promosso una riflessione profonda sul legame tra sport, educazione e accessibilità, in occasione della conferenza "Milano Cortina 2026: lo sport che educa e l'accessibilità oltre i Giochi Paralimpici", tenutasi alla presenza delle più alte cariche istituzionali lombarde al Palazzo Pirelli di Milano. Sin dalla sua nascita nel 2001, la Fondazione – guidata dal Presidente

Valori ed eccellenze

Italiana, un esempio d'eccellenza di questo percorso è la nascita nel 2023 della Squadra G della FISIP, un'idea a cui la Fondazione Allianz UMANA MENTE, in collaborazione con la Federazione, ha lavorato a lungo. La Squadra G è composta dalle giovani promesse dello sci alpino paralimpico accompagnati da guide e maestri specializzati. Qui lo sport diventa scuola di vita, preparando i ragazzi non solo alle competizioni, ma a una piena autonomia personale e, in prospettiva, professionale.

Accessibilità: un approccio sistemico

La sfida della Fondazione va oltre la pista da sci. L'obiettivo è abbattere le barriere architettoniche e mentali che ancora limitano l'accesso alla montagna. Attraverso gli Open Day organizzati ad Andalo, la Fondazione permette a chiunque abbia una disabilità di approcciarsi alle discipline invernali. Ma è nel campo della ricerca e della formazione che il progetto si fa avanguardia. In collaborazione con l'Associazione Maestri di Sci Italiani e Sport for Inclusion Network, la Fondazione promuove la mappatura nazionale degli ausili e una nuova metodologia didattica. Questo modello educativo, che mette al centro le esigenze specifiche dell'atleta con disabilità, vuole essere presentato nel 2027 a Vail, in Colorado, davanti all'International Ski Instructors Association, portando l'eccellenza italiana nel mondo.

Milano Cortina 2026: i protagonisti

Il Gruppo Allianz è a fianco del Movimento Paralimpico Internazionale sin dal 2006 e dal 2021 è Global Insurance Partner del Movimento Olimpico e Paralimpico, una partnership che durerà fino a Brisbane 2032. In questo quadro internazionale, in Italia Allianz ha già al suo attivo importanti

partnership con il CONI e con il Comitato Italiano Paralimpico (CIP) a fianco dell'Italia Team e dal 2022 è Top Partner del Gruppo Sportivo della Polizia di Stato Fiamme Oro. Allianz Italia è stata anche il Presenting Partner del viaggio della Fiamma Paralimpica di Milano Cortina 2026.

Il legame tra Allianz e il Movimento Paralimpico Internazionale ha raggiunto il suo apice simbolico proprio nei mesi di febbraio e marzo. Sono stati circa 50 i tedorfori selezionati tra i beneficiari dei progetti della Fondazione: persone che hanno trasformato la propria disabilità in una forza resiliente e che hanno portato la Fiamma Paralimpica lungo il suo percorso ufficiale.

Il Gruppo Allianz è a fianco
del Movimento Paralimpico
Internazionale sin dal 2006
e dal 2021 è Global Insurance
Partner del Movimento Olimpico
e Paralimpico, una partnership
che durerà fino a Brisbane 2032.



Sci assistito con atleti di ObiettivoSci

Squadra G – FISIP



Sciatore con monoski di ObiettivoSci



Un altro viaggio è quello raccontato dalla docuserie televisiva “Sognando Milano Cortina 2026. Sulle spalle dei Giganti”, andata in onda su Rai 2, Rai Sport e RaiPlay. Il progetto ha messo a confronto leggende dello sport azzurro e giovani campioni del futuro. Tra i protagonisti, nomi come Martina Vozza e Giuseppe Romele incarnano perfettamente i valori di Allianz: lo spirito positivo e la capacità di guardare oltre gli ostacoli.

Un'eredità per il futuro

La Torre Allianz, sede del Gruppo assicurativo a Milano, ospita dal 2020 la Fondazione Milano Cortina 2026,

ed è stata anche la sede milanese della Casa Paralimpica Italiana del CIP per i Giochi del 2026, che hanno segnato il ventesimo anniversario della partnership globale tra il Gruppo Allianz e l'International Paralympic Committee. La Fondazione Allianz UMANA MENTE guarda anche al dopo-2026. L'obiettivo finale non è infatti solo l'evento sportivo, ma la costruzione di un ecosistema dove l'accessibilità sia la norma e non l'eccezione. Perché, come dimostrano le storie degli atleti e dei volontari coinvolti, lo sport non è solo una disciplina fisica, ma il linguaggio più potente per scrivere una nuova pagina di inclusione sociale.



Competenze

80 **Le polizze di assicurazione dei crediti commerciali**

Federico Restano

84 **Clausole societarie e successione familiare: come evitare conflitti e tutelare il valore**

Ivan Libero Nocera

88 **I nuovi traguardi di Obiettivo EFFE**

Intervista a Emanuela Rinaldi

94 **Nuova energia nella lotta contro i sarcomi**

A cura della Redazione

Focus

In un contesto geopolitico e sociale caratterizzato da crescenti complessità, è sempre più importante non solo disporre di competenze avanzate per affrontarlo ma anche parlare di realtà che vogliono fare la differenza. Ne sono un esempio il progetto Obiettivo EFFE, dedicato all'educazione finanziaria femminile, e il fondo filantropico l'Onda di Gian Giacomo che sostiene la ricerca scientifica sui sarcomi. Sul fronte professionale, invece, in evidenza due articoli dedicati al

supporto qualificato delle attività imprenditoriali. Il primo approfondisce i vantaggi di affidarsi a specialisti in grado di tutelare l'azienda attraverso specifiche coperture assicurative contro il rischio di insolvenza dei crediti commerciali; il secondo affronta il tema cruciale del passaggio generazionale, una fase delicata che richiede competenze mirate per prevenire criticità e valorizzare appieno le opportunità di continuità e sviluppo.



Firefly Gemini flash

Le polizze di assicurazione dei crediti commerciali



di **Federico Restano**

In un contesto economico sempre più complesso e incerto, dotarsi di adeguati strumenti di protezione dal rischio di insolvenza diventa una scelta strategica per le imprese.

Un aspetto cruciale dell'organizzazione di un'impresa è rappresentato dalla gestione dei crediti nei confronti della clientela. La larga maggioranza degli imprenditori, infatti, incassa i corrispettivi della cessione dei beni e dei servizi in via posticipata e questo la espone, ovviamente, al rischio di veder restare insoluti i propri crediti.

Gli imprenditori ben conoscono questa dinamica, tanto diffusa quanto delicata per l'equilibrio economico finanziario dell'impresa. Dapprima, occorre operare un'accurata selezione della clientela, sottoponendo i potenziali clienti a un'analisi sulla loro solvibilità, attraverso la consultazione delle c.d. fonti aperte (ad es. i bilanci sociali) oppure richiedendo ulteriori informazioni ai propri clienti o, ancora, avvalendosi di professionisti del settore. Successivamente, il creditore dovrà monitorare le scadenze dei pagamenti e attivarsi prontamente per il recupero del credito, se del caso in via giudiziale, con un significativo incremento dei tempi e dei costi dell'incasso (o, financo, col rischio di sostenere i costi di un'iniziativa legale, per poi dover prendere atto dell'incapienza del proprio debitore).

Il mercato assicurativo ha elaborato (invero, in modo stabile, già agli inizi dell'Ottocento) uno strumento finalizzato alla gestione di questi aspetti, ossia l'assicurazione dei crediti commerciali. Tale tipologia di assicurazione copre il rischio di insolvenza del debitore o, più precisamente, l'assicurazione della perdita di un credito pecuniario contrattuale. Si tratta di una particolare forma di assicurazione contro i danni, in cui il bene assicurato non è una cosa materiale, ma un bene immateriale, ossia un credito. È un prodotto diverso dalla polizza fideiusoria, in cui è il debitore che chiede all'assicuratore di rendersi garante verso un terzo: la polizza in questione viene, di norma, emessa su richiesta del creditore, proprio al fine di gestire le criticità sopra indicate.

Il legislatore italiano non ha dettato una normativa specifica per questa tipologia di assicurazione, limitandosi a prevedere – tra i diversi rami assicurativi – il c.d. ramo "credito" avente a oggetto "perdite patrimoniali derivanti da insolvenze; credito all'esportazione; vendita a rate; credito ipotecario; credito agricolo" (cfr. art. 2, comma II; n. 14 cod. ass.): la prima tipologia di tale elenco è proprio quella che più interessa. L'assicurazione del credito all'esportazione è invece oggetto di una ulteriore e differente disciplina, nata negli anni Venti del secolo scorso e ora dettata dal d.lgs. 31 marzo 1998, n. 143.

Con il contratto di assicurazione dei crediti commerciali, l'assicurato e l'assicuratore individuano uno o più crediti (o classi di crediti) prevedendo che, al verificarsi dell'insolvenza del debitore, l'assicuratore provveda a indennizzare l'assicurato nella misura e con le modalità dettagliatamente disciplinate dal contratto. Quella ora descritta è la forma essenziale della copertura assicurativa, ma una più attenta analisi della dinamica contrattuale può consentire di apprezzare come tale strumento possa rappresentare un ottimo ausilio per una gestione accurata dell'intero "ciclo di vita" del credito.

Le polizze prevedono, infatti, che – in modo particolare per i crediti di una certa rilevanza – il cliente sia oggetto di una preventiva analisi da parte dell'assicuratore: questa fase consente senz'altro all'assicuratore di poter valutare il rischio che viene assunto con il contratto di assicurazione (e dunque di poter parametrare il premio), ma rappresenta anche un ottimo supporto per l'assicurato nel vaglio dell'affidabilità dei propri clienti, vaglio che viene condotto tramite un approccio professionale e altamente specializzato. In questo modo, l'impresa potrà evitare di fornire clienti che risultino a rischio (o tutelarsi con un pagamento contestuale o richiedendo il rilascio di garanzie). Quella dell'assunzione del rischio è una fase molto delicata per l'equilibrio

L'assicurazione
dei crediti
commerciali
copre il rischio
di insolvenza
del debitore o,
più precisamente,
l'assicurazione
della perdita
di un credito
pecuniario
contrattuale.



del contratto di assicurazione, che impone che l'imprenditore metta a disposizione dell'assicuratore tutte le informazioni richieste in modo trasparente e completo (senza sottacere, ad esempio, precedenti insoluti di quello specifico cliente). Fornire informazioni errate o reticenti può esporre l'assicurato al rischio della perdita della copertura.

L'assicuratore interviene a fronte del verificarsi dell'insolvenza del cliente del proprio assicurato: in questa evenienza, l'assicurato invierà un modulo di denuncia all'assicuratore, coi dati

identificativi del credito e del debitore oggetto della copertura assicurativa. Nei testi contrattuali vengono di norma previste due ipotesi; la prima è l'*insolvenza di diritto* che si verifica quando il debitore viene sottoposto a una procedura concorsuale. Siccome sarebbe troppo gravoso per l'assicurato doversi attivare, ogni volta, per far aprire una procedura concorsuale del debitore (ad es. l'attuale liquidazione giudiziale, che ha preso il posto del "tradizionale" fallimento con l'avvento del codice della crisi) le polizze prevedono anche la seconda ipotesi, ossia

La fase dell'assunzione del rischio è molto delicata per l'equilibrio del contratto e impone che l'imprenditore metta a disposizione dell'assicuratore tutte le informazioni richieste in modo trasparente e completo.

l'insolvenza di fatto, che si verifica decorso un ritardo predeterminato nel pagamento da parte del debitore.

Al verificarsi dell'insolvenza, l'assicuratore provvederà a pagare un indennizzo all'assicurato. Tale indennizzo è pari ad una percentuale (precedentemente concordata tra le parti nel contratto di assicurazione) del credito non pagato. La normativa di settore impone che sull'assicurato permanga una quota del rischio (cfr. Circolare IVASS n. 191/1992) di modo che l'imprenditore sia responsabilizzato nella gestione del credito.

Unitamente alla percentuale del credito, le polizze possono prevedere il ristoro di parte dei costi sostenuti dall'assicurato per il tentativo di recupero del credito, secondo quanto meglio contrattualizzato nella polizza.

Per effetto del pagamento dell'indennizzo, l'assicuratore viene surrogato nei diritti dell'imprenditore verso il cliente e sarà quindi legittimato ad agire nei confronti del debitore per recuperare il credito (art. 1916 cod. civ.); per questo motivo, il modulo di denuncia contiene, nella prassi, anche il conferimento all'assicuratore (o a un

soggetto da questi individuato) di un espresso mandato al recupero del credito. Gli importi così recuperati saranno ripartiti tra assicurato e assicuratore in conformità alle previsioni della polizza. In questo modo, la fase di recupero del credito viene gestita in modo professionale e con spese e rischi a carico dell'assicuratore, il quale – di norma – si rivolgerà a società specializzate del settore agendo in modo efficace e di gran lunga più efficiente. L'imprenditore potrà così sgravarsi dei costi e delle incertezze dell'attività di recupero credito e, soprattutto, non sarà costretto ad attendere i tempi dell'attività giudiziale ed esecutiva. In un contesto economico sempre più complesso e incerto, dotarsi di adeguati strumenti di protezione dal rischio di insolvenza diventa una scelta strategica per le imprese. L'efficacia di tale prodotto si misura non solo nella rapidità dell'indennizzo, ma anche nella capacità di sollevare l'imprenditore dalle incombenze del recupero, permettendo di concentrare energie e risorse sullo sviluppo del proprio *business* e sulla costruzione di rapporti commerciali solidi e duraturi.

Federico Restano, Equity Partner
Weigmann Studio Legale.



Firefly Gemini flash

Clausole societarie e successione familiare: come evitare conflitti e tutelare il valore



di **Ivan Libero Nocera**

Gli strumenti offerti dal diritto delle società si rivelano essenziali per garantire la continuità gestionale e la preservazione del valore dell'azienda.

Nel contesto economico italiano, fortemente caratterizzato dalla centralità delle imprese familiari, la pianificazione del passaggio generazionale delle partecipazioni societarie costituisce un momento di fondamentale importanza per garantire la continuità gestionale e la preservazione del valore dell'azienda. Tuttavia, il diritto successorio italiano impone limiti significativi all'autonomia dispositiva dell'imprenditore, in particolare attraverso il divieto dei patti successori sancito dall'art. 458 c.c. e la tutela dei diritti dei legittimari, che impediscono di regolare liberamente la trasmissione della ricchezza aziendale *post mortem*.

In questo scenario, gli strumenti offerti dal diritto societario — in primis le clausole statutarie e i patti parasociali — si rivelano essenziali per anticipare e disciplinare in via *inter vivos* le modalità di circolazione delle partecipazioni. Tali strumenti, se correttamente articolati, consentono di rispettare i vincoli imposti dalla normativa successoria, garantendo al contempo la tenuta dell'equilibrio societario, la coesione tra i soci e la stabilità della governance. Le clausole societarie permettono infatti all'imprenditore di orientare il destino dell'impresa oltre la propria persona, selezionando criteri di ingresso nella compagine, meccanismi di liquidazione equa per gli eredi non coinvolti e strumenti di controllo che limitino gli effetti disgregativi della successione.

Esse si pongono così come un ponte tra diritto civile e diritto societario, tra esigenze familiari e obiettivi economici, valorizzando l'autonomia privata quale strumento di prevenzione dei conflitti e di tutela della funzione produttiva dell'impresa familiare, ben oltre il dato formale della morte del fondatore.

Giova premettere che il divieto dei patti successori proibisce qualsiasi accordo che attribuisca o regoli diritti successori su beni non ancora caduti in successione. Tuttavia, restano ammessi

Gli strumenti offerti dal diritto si rivelano essenziali per anticipare e disciplinare in via *inter vivos* le modalità di circolazione delle partecipazioni.

strumenti *inter vivos* con effetti *post mortem*, come le clausole statutarie che condizionano il trasferimento delle partecipazioni senza incidere direttamente sull'attribuzione ereditaria. Tali strumenti, se ben strutturati, consentono di evitare la comunione ereditaria e assicurano continuità all'azienda senza entrare in contrasto con le tutele previste per i legittimari. Di seguito si illustreranno le principali clausole societarie di pianificazione successoria, evidenziandone le principali caratteristiche.

La clausola di gradimento subordina l'efficacia del trasferimento delle partecipazioni all'approvazione di un organo societario, consentendo di filtrare l'ingresso di soggetti estranei. Se si tratta di "mero gradimento", la clausola è valida solo se accompagnata dall'obbligo per la società o per gli altri soci di acquistare le partecipazioni, oppure se è riconosciuto il diritto di recesso all'alienante. La clausola può estendersi anche al trasferimento *mortis causa*: in tal caso, si può prevedere l'individuazione di un soggetto "gradito" o la liquidazione delle quote agli eredi, salvaguardando al contempo il valore della partecipazione e l'equilibrio interno alla società.

Invece, la clausola di prelazione impone al socio che intende cedere le proprie quote l'obbligo di offrirle in via prioritaria agli altri soci, a parità di condizioni rispetto a un terzo acquirente. In chiave successoria, può essere prevista anche per i trasferimenti ereditari, purché non si configuri come un patto successorio vietato. La clausola di opzione consente ai soci superstiti, in caso di morte di un socio, di acquistare la sua quota dagli eredi a condizioni predefinite. Tali clausole permettono di mantenere il controllo interno e

prevenire l'ingresso di soggetti potenzialmente destabilizzanti, favorendo una successione ordinata.

Ulteriore clausola, tipica delle società di persone, è la clausola di consolidazione. Questa attribuisce automaticamente la quota del socio defunto ai superstiti, con o senza obbligo di liquidazione agli eredi. La versione "impura", che prevede il pagamento di un valore di liquidazione, è compatibile con il divieto di patti successori. La versione "pura", che esclude ogni compenso per gli eredi, può essere considerata nulla per violazione della riserva ereditaria. Una corretta configurazione permette all'imprenditore di evitare la frammentazione delle partecipazioni e di preservare la stabilità del controllo aziendale.

Alternativa alla consolidazione, la clausola di continuazione consente agli eredi del socio defunto di subentrare automaticamente nella posizione sociale. È uno strumento utile a garantire continuità all'impresa, specie se gli eredi sono già coinvolti nell'attività aziendale.

Tuttavia, la partecipazione di soggetti inesperti può rappresentare un rischio. Lo statuto può prevedere condizioni soggettive per l'ingresso, come il possesso di determinati requisiti professionali o il gradimento degli altri soci, bilanciando inclusione e tutela della governance. Inoltre, il conferimento dell'usufrutto o del pegno sulle partecipazioni è un utile strumento di pianificazione patrimoniale. Il socio può trasferire la

La corretta strutturazione di clausole statutarie e patti parasociali rappresenta una leva strategica per le società di assicurazione attive nel *wealth planning*.



Proxima Studio - Shutterstock

nuda proprietà ai propri discendenti, mantenendo per sé i diritti di voto e i frutti, fino alla propria morte. Questa soluzione consente di anticipare il passaggio generazionale senza rinunciare al controllo, agevolando la continuità familiare e ottimizzando l'impatto fiscale.

Lo statuto può altresì regolare dettagliatamente il diritto di recesso e i criteri di liquidazione delle quote. In caso di successione, la previsione di valori di riferimento certi e oggettivi (ad es. quelli di cui all'art. 2437-ter c.c.) riduce i conflitti tra soci superstiti ed eredi, garantendo un disinvestimento ordinato. Anche la limitazione delle ipotesi di recesso e la previsione di meccanismi di valutazione controllati possono contribuire a stabilizzare il

valore dell'impresa e assicurare la sostenibilità della liquidazione.

Infine, i patti parasociali rappresentano uno strumento flessibile, riservato e personalizzabile per disciplinare il passaggio generazionale. Sebbene non vincolanti per la società, possono rafforzare intese tra i membri della famiglia sulla gestione futura dell'impresa, stabilire diritti di cooptazione o modalità condivise di voto, e definire percorsi di affiancamento generazionale. Se coerenti con le clausole statutarie, contribuiscono a prevenire contenziosi e garantire una successione pianificata.

In conclusione, la corretta strutturazione di clausole statutarie e patti parasociali rappresenta una leva strategica per le società di assicurazione

attive nel *wealth planning*. Attraverso l'utilizzo combinato di strumenti come gradimento, prelazione, opzione, consolidazione, continuazione e diritti reali, è possibile realizzare una pianificazione successoria efficace, proteggere la continuità aziendale e tutelare il valore del patrimonio familiare. Il loro impiego consente di rispondere alla doppia esigenza dell'imprenditore: da un lato, garantire stabilità all'impresa; dall'altro, assicurare equità e trasparenza nella devoluzione ereditaria.

Prof. Avv. Ivan Libero Nocera, Of Counsel Weigmann Studio Legale.

Foto di gruppo delle partecipanti all'edizione di Bari 2025



I nuovi traguardi di Obiettivo EFFE



Intervista a Emanuela Rinaldi

Il progetto nato per colmare il gender gap nell'educazione finanziaria diventa sempre più grande, tra nuove edizioni del Summer Camp e un libro per avvicinare le ragazze ai temi imprenditoriali.

Il libro *Donne Contanti* unisce biografie di imprenditrici, esercizi di riassunto e un glossario dei termini economici che si incontrano nella lettura.

Con la quarta edizione in arrivo, EFFE Summer Camp – il campo estivo di educazione finanziaria e all'imprenditorialità per ragazze adolescenti di Obiettivo EFFE, che si pone l'obiettivo di colmare il gender gap nel campo delle competenze finanziarie – si conferma un unicum nel panorama italiano. "EFFE sta per Empowerment Femminile per un Futuro più Equo", ha detto ad *AB Review* Emanuela Rinaldi, professoressa all'Università Bicocca e ideatrice del progetto Obiettivo EFFE, "ma anche per Educazione Finanziaria per un Futuro più Equo". Ulteriore tassello in questa edizione è l'uscita del libro *Donne contanti*, pubblicato con il supporto di Allianz Bank e distribuito gratuitamente. Un testo frutto del lavoro di un team multidisciplinare universitario di docenti ed esperti che unisce biografie di imprenditrici, esercizi e un glossario di termini economici riportati nelle storie, e che ci viene illustrato in questa intervista dalla professoressa Rinaldi.

Come ha deciso di focalizzarsi sui temi dell'imprenditoria femminile e quando è nata l'idea di Obiettivo EFFE?

Di temi legati all'imprenditoria femminile e al rapporto delle donne col denaro mi occupo dal millennio scorso. Nel 1999, da giovane ricercatrice, ho assistito a un grande esperimento di finanza comportamentale, il passaggio dalla lira all'euro. C'era una concezione diversa nel Regno Unito, rispetto all'Italia, sulla nuova moneta unica. Da sociologa mi è subito stato chiaro quanto contasse l'aspetto culturale, sociale e religioso nell'influenzare la socializzazione economica delle persone, ovvero il modo in cui le persone sviluppano il loro rapporto col denaro e la cultura finanziaria. In quel periodo ho fatto uno dei primi studi in Italia sulle differenze di genere tra i bambini, introducendo anche domande sul lavoro dei sogni. In quello studio, che ho pubblicato nel 2002, si vedeva come i maschi erano indirizzati più verso professioni

molto remunerative, come dentista, avvocato e banchiere, mentre le bambine preferivano occupazioni come la maestra, la parrucchiera e la veterinaria. L'interesse è proseguito nel tempo e ho sempre avuto l'idea di creare un progetto legato a questi temi: nel 2023, con altri colleghi di discipline diverse, tra cui economisti, sociologi e statistici abbiamo creato Obiettivo EFFE come risposta a una situazione di gender gap nelle competenze finanziarie e imprenditoriali in Italia ancora persistente.

Quanto è cambiato oggi rispetto a quella prima ricerca del 2002?

Dentro al progetto Torta dell'Economia, che facciamo nelle scuole primarie, abbiamo ancora un questionario per mappare questi temi. Ci sono professioni meno tradizionaliste tra le ragazze, come dentista e avvocato, mentre è molto forte il discrimine, invece, sulle professioni STEM. Già a dieci anni i ragazzi vogliono diventare informatici o sviluppatori di videogiochi, mentre le

donne hanno meno esempi da seguire nei settori STEM.

È in programma una nuova edizione del Summer Camp di Obiettivo EFFE. Come si svilupperà quest'anno e quali traguardi volete raggiungere?

Il Summer Camp è il primo campo estivo gratuito di educazione finanziaria e all'imprenditorialità per ragazze adolescenti e, giunto alla sua terza edizione, raccoglie i risultati degli anni precedenti. Ogni anno ci miglioriamo grazie ai voti e ai feedback che le ragazze danno ai docenti; le valutazioni sono sia di natura quantitativa sia qualitativa, in forma anonima, per ogni docente di ogni singolo modulo. Nel 2025 abbiamo individuato un contenuto mancante nel Camp e richiesto dalle ragazze: diritti delle donne sul posto di lavoro ed esercizi più mirati per sviluppare la capacità di negoziarli; quindi, quest'anno abbiamo inserito un modulo sulla negoziazione dei diritti, grazie alla partecipazione di un'avvocata e docente di scuole superiori, la professoressa Stefania Rotundo e un'esperta di tecniche di negoziazione, Alessandra Colonna. Grande novità è la Conferenza finale del Camp, aperta a tutta la cittadinanza e a cui di solito partecipano famiglie, i docenti, i rappresentanti di enti partner e patrocinanti. Quest'anno l'evento prevederà un reading tratto dal libro *Donne contanti*. Grazie al contributo di Allianz Bank nella sua prima stampa siamo riusciti a produrre il libro e regalarlo a tante ragazze. Per quanto riguarda i traguardi futuri monitoreremo l'impatto del progetto sui

**Già a 10 anni,
i bambini vogliono
diventare informatici;
le ragazze, invece,
hanno meno esempi
da seguire nelle
professioni STEM.**

tre obiettivi chiave: competenze finanziarie, imprenditoriali e interesse per la finanza. Vorremmo cercare un approccio più sistemico nel nostro ecosistema, che è fatto di enti privati, pubblici e del terzo settore, che portano avanti da tanti anni il tema dell'empowerment femminile e fare sinergia. A volte manca un approccio di rete: noi abbiamo chiesto il patrocinio di associazioni diverse per creare un sistema in cui valorizzare le best practice di tutti.

Lavorando a stretto contatto con le ragazze delle edizioni precedenti, a che conclusioni siete arrivati sulla situazione odierna dell'educazione



Foto di gruppo delle partecipanti all'edizione 2025 a Milano

finanziaria femminile? Come ritenete che le ragazze abbiano reagito alla settimana di workshop?

I questionari erano anonimi e cartacei, le ragazze potevano scrivere quello che volevano. Da 0 a 10 la media è stata 8,6 su tre parametri, interesse, utilità della lezione e soddisfazione generale. È stato bello ottenere riscontri positivi anche sul fatto di essersi messe alla prova in modo concreto. Ad esempio, abbiamo cercato di spiegare come fare un pitch e sviluppare un'idea di business. Un altro aspetto molto apprezzato è il capitale sociale, ovvero le relazioni: hanno conosciuto ragazze, professionisti e docenti diversi. I professionisti vengono a fare un business lunch con

loro, sedendosi e chiacchierando della loro esperienza lavorativa. Abbiamo avuto come ambassador di Obiettivo EFFE, tra le altre, l'onorevole Giusy Versace, che ha raccontato non solo l'incidente che l'ha resa portatrice di disabilità motoria ma anche il modo a cui ha reagito allo stesso e come ha sviluppato la sua carriera professionale in seguito, e Chiara Petrioli, Ceo di WSense, una delle poche donne founder di una società in ambito deep-tech, e anche Mirja Cartia d'Asero, che è stata amministratrice delegata de Il Sole 24 Ore per diversi anni. Tutte hanno lasciato un segno nelle ragazze. Per quanto riguarda la situazione odierna dell'imprenditoria femminile, i

Il Summer Camp è il primo campo estivo gratuito di educazione finanziaria e all'imprenditorialità per ragazze e adolescenti.

dati Consob e Banca d'Italia confermano maggiore interesse e aumento delle competenze finanziarie. C'è ancora molto da fare, gli ultimi dati ci dicono come a volte avere conoscenze di base della finanza non mette al riparo dal rischio di violenza economica legato anche a fattori culturali, come l'idea tipicamente femminile di rinunciare al lavoro per badare ai figli oppure di non avere un conto corrente personale.

Quali sono gli obiettivi, invece, dei prossimi anni? Che altre attività svilupperete oltre al Summer Camp?

Gli obiettivi sono quelli di portare avanti il camp a Milano ma anche in altre regioni d'Italia. L'anno scorso siamo stati in Puglia e nel 2027 andremo in Friuli Venezia-Giulia, in occasione dell'anno di "Pordenone Capitale italiana della Cultura 2027", dove faremo un Summer Camp di educazione finanziaria in

versione ridotta. Vorremmo anche sviluppare una conferenza spettacolo di neuromagia insieme a Massimo Bustreo, che è un esperto di come la magia abbinata alla psicologia cognitiva può spiegare alcuni meccanismi della mente in modo di svelarne i bias e le euristiche, sempre con un'ottica alle differenze di genere. Vi anticipo poi i temi delle prossime conferenze: a novembre 2026 gender gap e longevity economy, nel 2027 gender gap e fattori Esg, con grande attenzione al tema dell'ambiente, e nel 2028 parleremo di trasparenza salariale ed effetti sul *gender pay gap*.

Lei ha scritto un libro, *Donne contanti*, come ha avuto l'idea e ci racconta una storia interessante contenuta nel testo?

L'idea mi è venuta partendo da una ricerca svolta nel 2023 come

Università degli studi di Milano-Bicocca che evidenziava come le ragazze avessero pochi *role model* di donne imprenditrici o ricche che non fossero legati a personaggi delle favole o dello spettacolo. Abbiamo preso poi spunto dal format del libro *Fiabe e denaro*, che avevamo già pubblicato anni prima con la fondazione FEduF, e ne abbiamo fatto una versione per adolescenti. Abbiamo individuato quattro storie di donne famose (Madame C.J. Walker, Luisa Spagnoli, Ruth Handler e Muriel Siebert) per raccontarle abbinandole a esercizi e saggi di approfondimento. Per quanto riguarda una storia avvincente da raccontare, una che mi è piaciuta particolarmente è quella di Madame C.J. Walker, la prima donna afroamericana a diventare una self-made woman milionaria. Nata nel 1867 in una piantagione di



cotone in Louisiana, quinta di sei figli, era la prima nata libera dalla sua famiglia. Di fatto, solo dal 1863 la schiavitù dei neri era stata abolita negli Stati Uniti. A inizio Novecento ha avuto l'intuizione di promuovere attraverso una rete di vendita prodotti per capelli specifici per donne nere. Sfruttando una grande empatia nei confronti della sua forza lavoro, formata da donne come lei che volevano emanciparsi, è riuscita a costruirsi un impero, tanto da trasferirsi in una lussuosissima villa a Irvington vicina alla casa del milionario John D. Rockefeller.

Il libro, oltre a riportare la biografia delle imprenditrici, presenta un glossario di termini economici che incontriamo nelle storie, utilissimo in senso didattico. Come utilizzerà il saggio all'interno del workshop, e

ritiene possa essere funzionale anche per le scuole adottare il testo?

È perfetto per le scuole, perché contiene sia la storia, scritta in modo divulgativo e avvincente da Carmen Laterza, sia esercizi spiegati passo passo da fare in classe e un glossario. Ma può essere letto da genitori, zii e nonni che vogliono accompagnare figli e nipoti in una riflessione nel mondo dell'imprenditoria e della finanza e delle soft skills. La gratuità del formato e-book e cartaceo è proprio pensata per la massima diffusione in tutti i tipi di pubblici. Una compagnia teatrale ci ha chiesto se possono usare il testo all'interno dei loro percorsi: bisogna informare ovviamente l'editore e il curatore e avere l'autorizzazione, ma se non c'è scopo di lucro, e si cita la fonte, il volume è utilizzabile a titolo gratuito.

Da 0 a 10 la media di soddisfazione delle ragazze che ha partecipato al corso è di ben 8,6.

Crediti foto: Pietro Arcagni



Uguualmente Artisti

Nuova energia nella lotta contro i sarcomi

A cura della Redazione

Al Teatro Wagner di Milano un concerto a sostegno del fondo filantropico "L'Onda di Gian Giacomo".



Il 28 febbraio, sul palco del Teatro Wagner di Milano, musica, scienza e memoria si sono intrecciate in un'unica vibrazione collettiva. L'evento benefico **"Cuore + Corde + Voci = Un'Onda di Vibrazioni"**, fortemente voluto da Francesca Gulotta, è stato dedicato al fondo filantropico *"L'Onda di Gian Giacomo"* e organizzato in collaborazione con **Bambini al Centro ETS** per sostenere la ricerca scientifica sui sarcomi attraverso l'**Italian Sarcoma Group**. Il Fondo nasce dal percorso personale di **Francesca Gulotta**, sorella di Gian Giacomo, scomparso prematuramente a 44 anni per una forma rara e aggressiva di sarcoma delle parti molli. In

apertura di serata, le sue parole hanno riportato al centro il significato più profondo dell'iniziativa: **"Le anime non si perdono: cambiano forma. Continuano a vibrare in ciò che amiamo, in ciò che doniamo e in ciò che nasce dal loro ricordo"**.

Da quella vibrazione – da un vuoto che si è trasformato in energia generativa – ha preso vita il fondo filantropico costituito nel 2023 presso **F.I.Do – Fondazione Italia per il Dono**, fondazione sponsorizzata anche da Allianz Bank e primo intermediario filantropico in Italia.

L'Evento della Vibrazione

Il concerto è stato descritto da Francesca Gulotta come *"L'Evento della Vibrazione"*: un'occasione in cui si unisce ciò che vibra dentro e intorno a noi – il cuore, le corde degli strumenti, le voci che danno corpo alla musica. In scena, l'arpa di **Valeria Macrì**, il pianoforte di **Gianluca Sambataro**, la batteria vocale di **Marco Sambataro** e le voci di **Claudia Poli** e **Maria Elisa Mazzocchi** hanno costruito un percorso sonoro capace di attraversare il pubblico più che di essere semplicemente ascoltato.

Accanto alla musica, la presenza dei ragazzi in sedia a rotelle dell'associazione **Ugualemente Artisti** ha portato un messaggio potente: trasformare la fragilità in forza e il palcoscenico in un luogo di inclusione. Le ballerine **Flavia Forte** ed **Emma Sicardi** hanno tradotto le emozioni della serata in un gesto coreografico che ha reso ancora più evidente il tema dell'Onda: un'energia che si rigenera e continua a propagarsi.

Quando la memoria diventa azione

Il progetto principale del Fondo *L'Onda di Gian Giacomo* è attualmente quello di sostenere la ricerca scientifica sui sarcomi attraverso una collaborazione strutturale con l'**Italian Sarcoma Group**.

"Il dono è una forza che non si esaurisce mai: più la condividi, più cresce."

A partire dal 2024, il Fondo ha attivato una serie di iniziative tra cui:

- **eventi benefici** destinati alla raccolta fondi per la ricerca;
- il **Premio L'Onda di Gian Giacomo**, un riconoscimento economico assegnato annualmente al ricercatore che si distingue per un lavoro clinico o traslazionale di rilevanza scientifica.

La **prima edizione** del Premio è stata conferita nell'aprile 2025 durante l'Annual Meeting ISG di Firenze. La ricerca premiata riguardava un innovativo studio collaborativo, internazionale, sul trattamento pre-operatorio dei sarcomi delle parti molli, volto a valutare se un determinato farmaco con profilo di tossicità particolarmente favorevole, potesse essere parimenti efficace rispetto alla chemioterapia convenzionale. Al riconoscimento economico del Premio Francesca Gulotta ha aggiunto un gesto simbolico e materico: un **crystallo inciso con l'Onda**, a rappresentare la continuità di un'energia che non si esaurisce.

La **seconda edizione** del Premio sarà conferita nell'aprile 2026 a Palermo.

Il valore della ricerca e del dono

“La ricerca è ciò che permette alla speranza di diventare futuro”: con queste parole Francesca Gulotta ha ricordato l'importanza di investire in conoscenza, metodo, dedizione.

Sostenere la ricerca significa rendere possibile ciò che oggi ancora non esiste, garantire cure migliori ai pazienti e offrire un orizzonte più ampio alle persone e alle famiglie che affrontano la stessa malattia di Gian Giacomo.

Al centro della serata anche il valore delle relazioni, del dono, della responsabilità condivisa. **“Il dono è una forza che non si esaurisce mai: più la condividi, più cresce. Il dono è un'Onda”** ha concluso Gulotta.

Il progetto principale del Fondo L'Onda di Gian Giacomo è sostenere la ricerca scientifica sui sarcomi al fianco dell'Italian Sarcoma Group.



Francesca Gulotta durante il discorso di apertura dell'evento benefico del 28 febbraio 2026 al Teatro Wagner



Gli artisti del concerto di arpa, piano e voce del 28 febbraio 2026

Ed è proprio questa Onda ad aver portato al Teatro Wagner persone arrivate da tutte le parti d'Italia e dall'estero, un pubblico che ha scelto di esserci per trasformare il ricordo in possibilità.

Il Fondo come trasformazione del dolore

Il Fondo rappresenta anche un percorso umano: la capacità di trasformare un grande dolore – quello della perdita – in **azioni positive e concrete**, capaci di dare sostegno a chi oggi vive la stessa esperienza di Gian Giacomo. Come ha ricordato Gulotta: **“Il lascito di Gian Giacomo è la sua spiritualità innata e potente, un gesto d’amore che continua a propagarsi.”**

Un’energia che si rinnova e si espande, proprio come un’Onda.

Un movimento che cresce

L’Onda di Gian Giacomo ha iniziato a diffondersi anche nel mondo professionale:

- **YouCo** – società per la quale Gian Giacomo ha lavorato nei suoi ultimi anni di vita – ha scelto di destinare il budget natalizio 2024 a un contributo per il Fondo, accompagnando l’iniziativa con panettoni e segnalibri dedicati a L’Onda di Gian Giacomo;
- **AB Review** ha già raccontato il percorso del Fondo in due articoli precedenti;
- l’esperienza è stata condivisa anche attraverso un’intervista radiofonica in diretta su **Kristall Radio Milano** (www.kristallradio.it).

Segnali chiari che L’Onda non si è fermata: è diventata un movimento, una comunità, una narrazione collettiva che continua a crescere.



Passioni

100 **Il mercato dell'arte contemporanea tra riequilibrio e trasformazione**
A cura del Team Arte di Charles Russell Speechlys Studio Legale

108 **L'indissolubile abbraccio tra scienza e musica**
Intervista a Sandro Cappelletto

114 **In cucina per la ricerca**
Intervista ad Antonio Guida e Luciana Lombardi

Focus

Anche l'arte, come ogni altra vicenda umana, vive periodi di maggiore o minore splendore e attività, ma resta sempre una delle grandi meraviglie ed esperienze che attraggono e appassionano schiere di estimatori, e anche di investitori. Così non stupisce se nell'ultimo anno il mercato mondiale dell'arte ha registrato un calo: fisiologico, secondo gli esperti, che mettono in evidenza come al calo quantitativo del mercato abbia fatto da contraltare un netto miglioramento qualitativo. E, se la passione del bello non richiede spesso ulteriori motivazioni, quando l'obiettivo

è anche l'investimento diventa consigliabile, se non indispensabile, che alla passione si unisca un solido consiglio professionale degli esperti. Forme d'arte sono, però, anche molte attività filantropiche che su di essa si appoggiano, come nei casi della Fondazione Alma Dal Co, che supporta una ricerca scientifica legata anche all'espressione musicale, e del fondo filantropico "I fiori rari", creato dallo chef Antonio Guida e da sua moglie, Luciana Lombardi, con l'obiettivo di sostenere la ricerca scientifica sulle mutazioni genetiche rare.



Il mercato dell'arte contemporanea tra riequilibrio e trasformazione

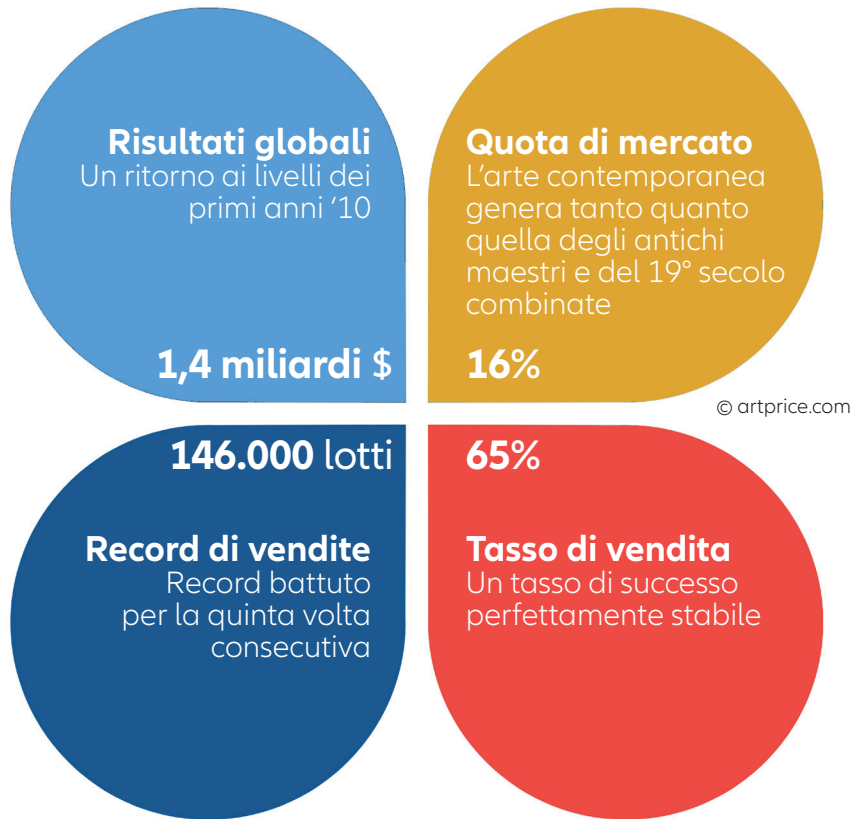
A cura del Team Arte di Charles Russell Speechlys Studio Legale*

**Charles
Russell
Speechlys**

Il raffreddamento osservato negli ultimi dodici mesi non deve essere interpretato come una crisi sistemica, bensì come un processo di normalizzazione strutturale.

* Il Team Arte di Charles Russell Speechlys Studio Legale è partner di Allianz Bank Financial Advisor S.p.A. nella fornitura di servizi di art advisory alla rete di consulenti finanziari e clienti del Gruppo.

Figura 1
Cifre chiave dell'anno 2024/25



Il mercato globale dell'arte contemporanea sta attraversando una fase di profonda trasformazione, successiva all'eccezionale ciclo espansivo registrato nel periodo post-pandemico. Come evidenziato nel più recente *The 2025 Contemporary Art Market Report by Artprice*¹, il raffreddamento osservato negli ultimi dodici mesi non deve essere interpretato come una crisi sistemica, bensì come un **processo di normalizzazione strutturale**. La contrazione riguarda prevalentemente il segmento high-end, mentre la base del mercato continua ad ampliarsi, sostenuta da una crescita costante del numero di

¹ L'indagine si concentra sulle vendite in asta di artisti contemporanei, ossia nati dopo il 1945, e nel periodo compreso tra il 1° luglio 2024 e il 30 giugno 2025.

transazioni e dall'ingresso di nuovi profili di collezionisti. A partire dal 2023, infatti, le opere superiori al milione di dollari sono state interessate da una fase di fisiologico rallentamento, successivamente aggravata da un contesto globale complesso e instabile, segnato da incertezze economiche, tensioni geopolitiche e da un indebolimento della fiducia. Tale flessione non dipende solo da **standard qualitativi più elevati** imposti dagli acquirenti, ma soprattutto da un clima di diffusa **prudenza** che tende ad autoalimentarsi. Se da una parte l'incertezza frena i potenziali venditori, riducendo drasticamente l'offerta di capolavori in asta, dall'altra le opere di maggiore pregio trovano oggi più facilmente collocazione nel contesto riservato alle vendite private.

I numeri

Secondo le fonti, nel periodo 2024/25 il fatturato globale delle aste di arte contemporanea si è attestato a **1,44 miliardi di dollari**, un livello in linea con quello dei primi anni 2010, ma sensibilmente inferiore al picco storico di **2,75 miliardi di dollari** registrato nel 2021/22. In un solo anno, il numero di risultati superiori al milione di dollari è **diminuito di circa il 30%**, confermando una tendenza già emersa nel periodo precedente (2023/24). Parallelamente, il numero di lotti venduti ha raggiunto un **nuovo massimo storico**, con **146.750 opere aggiudicate**, segnando il quinto anno consecutivo di crescita dei volumi. Le vendite di lotti **al di sotto dei 5.000 dollari** rappresentano oggi circa **l'85% delle transazioni**, pur contribuendo solo per l'8% al valore complessivo: un dato che evidenzia il persistente squilibrio strutturale tra volume e valore, caratteristico del mercato dell'arte. Nonostante il contesto macroeconomico incerto, **il tasso di vendita si mantiene stabile**, attestandosi intorno al **65%**, a conferma di un sostanziale equilibrio tra domanda e offerta. (Figura 1)

La geografia

Gli Stati Uniti, la Cina e il Regno Unito restano i tre poli centrali del mercato, concentrando complessivamente quasi **l'80% del fatturato globale** dell'arte contemporanea (1,15 miliardi di dollari). Gli **Stati Uniti** mantengono la leadership con **572,6 milioni di dollari (40%)**, seguiti dalla **Cina** con **310,8 milioni (21,5%)** e dal **Regno Unito** con **271 milioni (18,5%)**. Tuttavia, proprio Stati Uniti e Cina spiegano da soli oltre il **90% della contrazione del fatturato globale**, a causa del rallentamento delle vendite di opere sopra i 100.000 dollari. In questo contesto, **Parigi** emerge come la piazza più dinamica al mondo in termini di numero di transazioni,

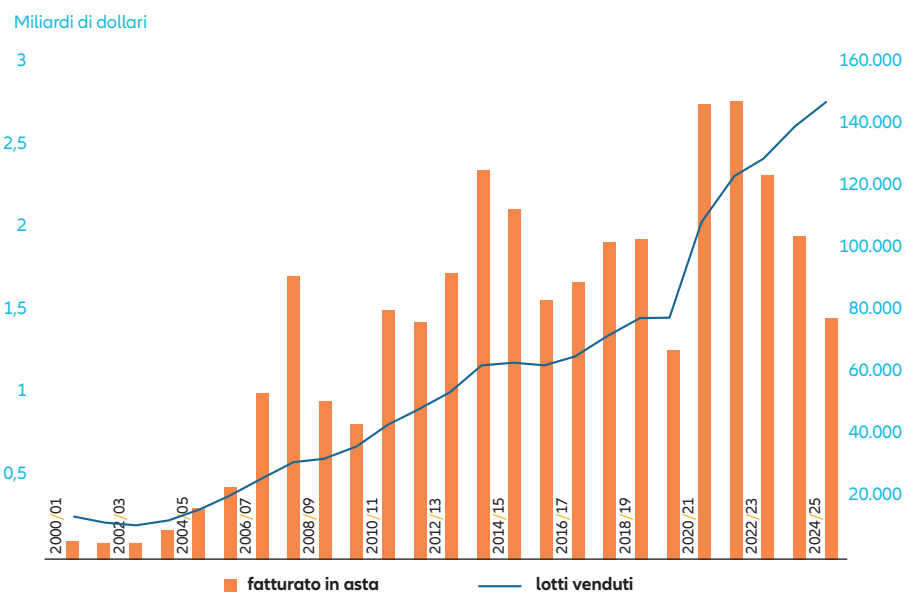
beneficiando di una forte densità istituzionale e di un mercato meno dipendente dai record di prezzo. Parallelamente, le capitali secondarie e i mercati regionali stanno acquisendo un ruolo crescente, grazie alla digitalizzazione delle aste e a una domanda più diffusa e meno concentrata sui grandi hub storici.

Il mercato ultra-contemporaneo

Il settore ultra-contemporaneo rimane uno dei principali motori di rinnovamento del mercato dell'arte contemporanea. Secondo Artprice, oltre **3.000 artisti under 40** sono oggi attivi nelle aste, su una base complessiva di più di 47.000 artisti contemporanei presentati almeno una volta sul mercato nell'ultimo anno. Esaurita la fase di forte speculazione post-Covid, che aveva portato alcuni giovani artisti a risultati eccezionali, questo comparto continua a crescere soprattutto in termini di volumi e visibilità.

I numeri confermano la portata del cambiamento: le **opere contemporanee vendute** all'asta sono passate da poco più di 15.000 vent'anni fa a **146.750 oggi**, con una crescita particolarmente marcata nell'ultimo decennio. Circa un artista su cinque fa il proprio debutto annuale, segnalando un costante ricambio dell'offerta. Al tempo stesso, la selezione si è fatta più rigorosa e il supporto delle grandi gallerie internazionali risulta sempre più determinante per costruire carriere sostenibili nel medio-lungo periodo. Complessivamente, si delinea un mercato più ampio e accessibile, meno dipendente dai record di prezzo e sempre più orientato alla scoperta di nuovi linguaggi e talenti, in cui l'**area ultra-contemporanea** svolge un ruolo chiave nel sostenere vitalità e rinnovamento del sistema. (Figura 2)

Figura 2
Evoluzione dei fatturati in asta del segmento contemporaneo



© artprice.com

La flessione non dipende solo da standard qualitativi più elevati imposti dagli acquirenti, ma soprattutto da un clima di diffusa prudenza che tende ad autoalimentarsi.

Una delle tendenze strutturali più rilevanti evidenziate dall'indagine riguarda la crescente affermazione delle artiste donne.

NFT e arte generativa

Nel 2024/25, il mercato degli **NFT** ha generato **4,8 milioni di dollari** attraverso **235 vendite su 265 lotti presentati**, con una netta predominanza di **Sotheby's**, che ha concentrato oltre l'80% del valore e del volume. L'**arte generativa** domina ormai il segmento, mentre il fenomeno dei **PPF (Profile Pictures)** – collezioni digitali di immagini uniche o semi-uniche, spesso generate in serie con caratteristiche variabili – ha perso centralità rispetto agli anni precedenti. Alcuni NFT hanno registrato incrementi significativi di valore: ad esempio, *"Machine Hallucinations – Space | Chapter II: Mars"* di **Refik Anadol** è passato da **194.000 dollari nel 2021** a **900.000 dollari nel 2025**, confermando la crescente rilevanza degli artisti generativi e della

cosiddetta **Ultra-Contemporary Art digitale**. Tuttavia, la maggior parte dei lotti si è attestata su valori più contenuti, con **prezzo medio di 17.785 dollari** e mediano di **5.040 dollari**, e alcuni NFT sono stati venduti anche a meno di **mille dollari**, evidenziando la frammentazione e l'eterogeneità del mercato. Parallelamente, le opere realizzate con il supporto dell'**intelligenza artificiale** hanno suscitato un acceso dibattito. Secondo Artprice, **37 lotti generati o assistiti dall'IA** sono stati venduti per un totale di **2 milioni di dollari**, con il record di oltre **1 milione di dollari** per *"A.I. God. Portrait of Alan Turing"* di **Ai-Da Robot**. Le controversie riguardano principalmente la **trasparenza dei dataset**, la **definizione di originalità** e il **ruolo dell'IA nella creazione artistica**.

Un'altra tendenza importante è l'**ibridazione "phygital"**, dove l'**NFT** può accompagnare un'opera fisica come certificato digitale oppure assumere il ruolo principale, come nel caso di *"Detritus #3"* di **Vhils** o di *"Machine Hallucinations – ISS Dreams – A"* di Refik Anadol. Questo approccio sta ridefinendo le modalità di fruizione e collezionismo.

Nonostante le controversie, l'**IA** continua a integrarsi nel sistema dell'arte, aprendo nuove opportunità creative e commerciali. La regolamentazione futura, come lo **European AI Act**, introdurrà maggiore trasparenza e standard di autenticazione, influenzando le pratiche delle case d'asta e dei collezionisti, e consolidando l'**IA** come possibile nuovo driver della **creatività contemporanea digitale**.

Passioni

Le artiste donne

Infine, una delle tendenze strutturali più rilevanti evidenziate dall'indagine riguarda la crescente affermazione delle **artiste donne**. Nel 2025, **Marlene Dumas** ha stabilito un nuovo record mondiale per una pittrice vivente con la vendita di *"Miss January"* (1997) a **13,6 milioni di dollari** da Christie's New York, superando il precedente record di Jenny Saville. Anche **Lisa Brice**, con *"After Embah"* venduto a **6,89 milioni di dollari**, ha raggiunto risultati straordinari, entrando nella top 10 mondiale del trimestre accanto a grandi nomi come René Magritte e Jean-Michel Basquiat.

Altre artiste di rilievo come **Cecily Brown**, **Simone Leigh**, **Elizabeth Peyton**, **Sarah Sze**, **Christine Ay Tjoe**, **Susan Rothenberg** e **Roni Horn** hanno ottenuto risultati significativi, confermando una solida presenza nel segmento high-end nonostante la contrazione complessiva del mercato a sei cifre. Tra le giovani artiste, esempi come **Emma McIntyre** mostrano una rapida valorizzazione dopo l'ingresso in gallerie internazionali di rilievo, mentre la tendenza generale evidenzia un crescente riconoscimento delle artiste emergenti e consolidate.

Questa dinamica non si limita ai singoli record: riflette una **rivalutazione storica delle donne nel mercato dell'arte**, sostenuta da musei, curatori, gallerie e collezionisti istituzionali. Il loro successo evidenzia la capacità delle artiste di **resistere alle fluttuazioni del mercato** e di **crescere in modo strutturale**, contribuendo a rendere più inclusivo e diversificato il panorama dell'arte contemporanea globale.

Top 5 delle opere d'arte più costose del 2025

Nonostante i segnali di una maggiore apertura verso il mondo femminile, anche **nel 2025 le opere più costose sul mercato sono tutte firmate da uomini**, nomi affermati dell'arte moderna e contemporanea particolarmente apprezzati dal collezionismo



internazionale. Senza grandi sorprese la piazza di scambio prediletta si conferma **New York** e la maison protagonista **Sotheby's**, che batte Christie's 4 a 1. Il gusto dei collezionisti rimane saldo su opere di alta qualità e ricercatezza, appartenenti ai segmenti del **Post-impressionismo** e del **XX secolo**. Il 2025 è stato dominato da **Gustav Klimt**, che occupa l'intero podio delle opere più costose vendute all'incanto, tutte e tre provenienti dalla straordinaria **collezione di Leonard A. Lauder**. Medaglia d'oro per *"Bildnis Elisabeth Lederer (Portrait of Elisabeth Lederer)"* (1914-1916), rarissimo ritratto a figura intera, aggiudicato il 18 novembre da Sotheby's New York per **236,4 milioni di dollari**. Proveniente dalla collezione del presidente emerito di Estée Lauder Companies, scomparso lo

scorso giugno, nonché filantropo e collezionista d'arte americano, il dipinto è **diventato la seconda opera più cara mai venduta all'incanto e la più preziosa dell'arte moderna**, simbolo della stagione delle vendite 2025. Segue *"Blumenwiese (Blooming Meadow)"* (1907), venduta da Sotheby's per circa **86 milioni di dollari**. Tra i paesaggi più sperimentali di Klimt, il formato quadrato e la superficie cromatica costruita a tasselli lo rendono un'opera di grande innovazione formale. È il secondo prezzo più alto mai raggiunto da un paesaggio dell'artista (primato a *Birch Forest*, 104,5 milioni nel 2022, collezione Paul Allen). Medaglia di bronzo, infine, per *"Waldabhang bei Unterach am Attersee (Forest Slope in Unterach on the Attersee)"* (1916), aggiudicata per



Gustav Klimt *Waldabhang bei Unterach am Attersee* (Forest Slope in Unterach on the Attersee) 1916. Courtesy Sotheby's

Il gusto dei collezionisti rimane saldo su opere di alta qualità e ricercatezza, appartenenti ai segmenti del post-impressionismo e del XX secolo.



68,3 milioni di dollari: un paesaggio tardo che riflette la sintesi estrema del linguaggio del maestro simbolista, particolarmente ricercato per la sua rarità e qualità museale. Al quarto posto si colloca **Vincent van Gogh** con *"Piles de romans parisiens et roses dans un verre (Romans parisiens)"* (1888), venduto per **62,7 milioni di dollari**. Natura morta del periodo parigino, probabilmente ispirata a una stanza dell'appartamento del fratello Theo, coniuga intensità cromatica e rarità sul mercato. L'opera ha quasi duplicato il precedente primato per un'opera della fase parigina dell'artista post-impressionista, fissato nel 2024 a 33,2 milioni di dollari per *"Corner of a Garden with Butterflies"* (1887).

Chiude la top 5 **Mark Rothko** con *"No. 31 (Yellow Stripe)"* (1958), aggiudicato – questa volta da Christie's – per **62,2 milioni di dollari**, opera matura che conferma la solidità dell'Espressionismo Astratto nel segmento blue-chip. Nel complesso, nonostante un clima di generale cautela, i risultati riflettono un mercato sempre più orientato verso opere storicizzate, di qualità museale e con provenienze importanti, veri fattori anticiclici e capaci di generare competizione, record e attenzione mediatica. Il 2025 si chiude così con una rinnovata vitalità e un'energia che sembrava sopita ma che ora torna ad animare il mercato con maggiore lucidità e maturità.

Prospettive future

La fotografia restituita dal report descrive un mercato dell'arte in fase di adattamento e riorganizzazione, che mostra una sorprendente vitalità nel segmento più accessibile, oggi particolarmente dinamico, inclusivo e capace di attrarre un pubblico sempre più ampio e diversificato. Il quadro delineato evidenzia l'emergere di un mercato più esteso e accessibile, meno dipendente dai record di prezzo. L'ampliamento della base collezionistica, lo sviluppo delle vendite online e la crescente integrazione tra canali fisici e digitali si configurano come i principali driver di crescita per i prossimi anni. In questo contesto, la qualità dei dati, la trasparenza informativa e la capacità di

Mark Rothko No. 31
(Yellow Stripe) 1958.
Courtesy Christie's



L'ampliamento della base collezionistica, lo sviluppo delle vendite online e la crescente integrazione tra canali fisici e digitali si configurano come i principali driver di crescita per i prossimi anni.

interpretare i mutamenti culturali e tecnologici assumono un ruolo centrale. Il mercato dell'arte contemporanea si conferma così non solo come spazio di scambio economico, ma come ecosistema complesso, in cui valore culturale, innovazione e nuove sensibilità generazionali ridefiniscono continuamente le dinamiche del collezionismo globale.

È proprio all'interno di questo scenario più articolato e in rapida evoluzione che si sta progressivamente affermando, trasversalmente alle diverse generazioni, la consapevolezza dell'importanza di costruire e trasmettere le collezioni in modo informato, strutturato e consapevole. Disporre di un **servizio di art advisory** professionale,

strategico e calibrato sulle specifiche esigenze del cliente diventa quindi un elemento chiave, come dimostra l'esperienza che Allianz Bank offre da anni alla propria rete di consulenti finanziari attraverso la collaborazione con il team di art advisors dello **studio legale Charles Russell Speechlys**. Dalla valutazione alla vendita, dal lascito testamentario alla donazione, fino alla creazione di trust, fondazioni o altre strutture giuridiche finalizzate alla valorizzazione e alla fruizione pubblica delle opere, il ruolo del consulente d'arte è quello di accompagnare il collezionista, illustrando e coordinando le diverse opzioni disponibili lungo l'intero ciclo di vita della collezione.



L'indissolubile abbraccio tra scienza e musica

Credits: Fondazione Alma Dal Co

Nel quadro delle iniziative della Fondazione Alma Dal Co, si è svolta al Conservatorio di Venezia un'affascinante conversazione sull'esperienza artistica tra tecnologia ed etica, con al centro le giovani generazioni.



Intervista a Sandro Cappelletto

Nata nel 2022 in memoria di Alma Dal Co, la Fondazione che porta il suo nome si propone di sostenere giovani studiosi promettenti e accompagnarli in un percorso di crescita non solo nella scienza, ma anche nell'arte e, in particolare, nella musica.

Nata nel 2022 in memoria di Alma Dal Co, la Fondazione che porta il suo nome si propone di sostenere giovani studiosi promettenti e accompagnarli in un percorso di crescita non solo nella scienza, ma anche nell'arte e, in particolare, nella musica. Con sede a Venezia, la Fondazione valorizza la rete di Università e istituzioni di ricerca in cui Alma ha studiato e con cui ha collaborato, promuovendo borse di studio, seminari, conferenze e workshop.

Lo scorso ottobre, presso l'Istituto Veneto di Scienze, Lettere e Arti, si è svolto un incontro di grande rilievo: cinquanta scienziati provenienti da alcune delle migliori università internazionali si sono confrontati per una settimana sui temi della biologia e della fisica applicata ai comportamenti collettivi, dalle cellule agli animali sociali. L'iniziativa rientrava nella *Alma Dal Co School on Collective Behaviour*.

In questa occasione, è stato proposto un momento di riflessione interdisciplinare, guidato dal critico musicale Sandro Cappelletto, chiamato "Conversazione tra Scienza e Musica" che si è tenuta presso il Conservatorio di Venezia Benedetto Marcello.

L'incontro ha dato vita a un dialogo vivace tra diverse generazioni ed esperienze: il filosofo Massimo Cacciari, la neuroscienziata Daniela Perani, il cardinale Matteo Zuppi hanno presentato sorprendenti visioni, accomunate dall'attenzione alle nuove tecnologie, in particolare all'intelligenza artificiale. Nelle righe seguenti, AB REVIEW presenta un'ampia intervista al Prof. Cappelletto sui temi salienti della Conversazione.

Una conversazione sull'incontro, o incontro, tra scienza e musica è segno dei tempi. Qual è l'intento di questa iniziativa nell'ambito delle attività della Fondazione Alma Dal Co?

La figura di Alma Dal Co, alla cui memoria è dedicata la Fondazione, riassume in sé un approccio scientifico e artistico-musicale all'esistenza e un procedere in parallelo di queste due tematiche, ricerca scientifica e riflessione sulla musica. La musica ha avuto da sempre un aspetto tecnologico, da quando circa 40.000 anni fa i nostri

antenati presero un osso di un uccello e vi operarono tagli e fori per modulare dei suoni. Da quell'epoca ai giorni nostri, la relazione tra conoscenza tecnologica e ricerca musicale è stata e rimane strettissima. Nel Novecento e nella contemporaneità le nuove acquisizioni, prima elettroniche e poi informatiche e digitali, hanno reso il rapporto sempre più fertile, arricchendolo di nuove problematiche.

L'impatto delle tecnologie sulla musica è da tempo una realtà con cui

È stato sottolineato come non sia eliminabile il rapporto tra produzione musicale e conoscenza tecnologica. Ma ci sono oggi dei rischi in buona parte inesplorati.

i musicisti – compositori ed esecutori – si misurano e ha avuto, e continua ad esercitare, influenze positive, ma anche negative. Come avete affrontato questo affascinante tema nella conversazione?

È stato sottolineato, per esempio, come non sia eliminabile il rapporto tra produzione musicale e conoscenza tecnologica. Pensiamo all'adozione della sezione aurea, alla scelta dei tipi e dello spessore del legno, delle vernici, nella costruzione di un violino, un violoncello o una viola da parte dei grandi liutai. Il rapporto è sempre stato di stimolo allo sviluppo: il pianoforte è uno strumento perfetto sotto il profilo meccanico; la scala temperata, ossia la divisione dell'ottava in toni e semitoni, è un'altra invenzione del sistema musicale occidentale.

Ma ci sono oggi dei rischi in buona parte inesplorati. Uno è legato alle piattaforme digitali: circa il 75% della musica ascoltata nel mondo, infatti, è distribuita dalle piattaforme Universal Music, Spotify, Amazon Music: questo significa un concentrato pressoché monopolista della possibilità dell'informazione musicale, con un sensibile appiattimento del gusto e delle scelte. Si rischia una marginalizzazione di culture e civiltà musicali che non rientrano nel *mainstream* dettato da queste piattaforme. Pensiamo a come, per ognuno di noi, vengono create le playlist da algoritmi in base alla frequenza dei nostri ascolti e alle nostre predilezioni stilistiche.

L'intelligenza artificiale è già larghissimamente applicata nel campo della musica – jingle pubblicitari, sigle

telesive, colonne sonore – ma comporta un altro rischio: creare un prodotto che nasce dall'aver immagazzinato una sterminata quantità di repertori tutelati dal diritto d'autore, restituendo un prodotto non tutelato in quanto non è frutto della creatività di un singolo ma di un *software*. In altre parole, chi detiene un *software* può minare il diritto d'autore. In precedenza, la creatività era tutelata non tanto da un atteggiamento di benevolenza, ma da una legislazione che ha consentito agli artisti di sentirsi, contemporaneamente, più liberi e più tutelati.

Oggi il punto critico è diventato, in tutti i campi intellettuali, l'avvento dell'intelligenza artificiale. A suo parere, l'IA rappresenta più una minaccia per la capacità creativa delle

persone in musica o può essere considerata come un collaboratore in grado di potenziare la creatività umana?

La possibilità di un ampliamento della conoscenza attraverso il confronto di una quantità incommensurabile di dati è innegabile, basta parlare con un ricercatore scientifico in qualsiasi campo per valutare le infinite possibilità migliorative nel proprio lavoro. Il fisico Giorgio Parisi ha detto di recente che c'è bisogno di un "codice della strada" per l'uso dell'IA: tutti sappiamo riconoscere segnali e divieti, è una convenzione universalmente accettata. Il punto è che i grandi investimenti, possibili oggi soltanto per un numero molto limitato di imprese, andrebbero regolati, altrimenti si viene a creare una preoccupante situazione in cui il controllo è in mano solo ad alcuni



Karina Syrotiuk - Unsplash

soggetti mentre tutti gli altri ne restano esclusi.

Nel campo della musica, le applicazioni IA sono numerose e utilissime a compositori, arrangiatori e *producer*.

Questa è una nuova figura professionale emersa da qualche anno: non è necessariamente un musicista, ma qualcuno che conosce il gusto musicale dominante sul mercato, soprattutto tra i giovani, e, con vasto *range* di disponibilità di suoni elettronici, è in grado di assemblare una canzone con dei *pattern* digitali, creando melodie e sequenze di accordi e standardizzando il gusto.

Il compianto Ernesto Assante, alla voce *Intelligenza artificiale* dell'Enciclopedia della musica contemporanea (Treccani, 2025) ha scritto: «Se fino al secolo scorso un musicista doveva quantomeno saper suonare, anche male, uno

strumento, oggi un programmatore è in grado di fare musica senza la necessità di suonare alcunché. Il che non è necessariamente un male: oggi la musica si può produrre, tutta, attraverso le macchine, senza avere errori o sbavature, che possono tutte essere corrette, e persino i cantanti non hanno più bisogno di essere intonati, persino quando cantano dal vivo, grazie all'uso dell'auto-tune».

Allo stesso tempo un compositore consapevole sa come coordinare le proprie competenze con l'incredibile *palette* di suoni oggi disponibili. Esistono poi delle applicazioni a mio avviso fuorvianti: l'IA ha completato la sinfonia *Incompiuta* di Schubert prendendo spunto da tutte le altre sinfonie dell'autore; in un altro caso, è stata creata una decima, e inesistente, sinfonia di Beethoven ispirata alle altre nove. A un orecchio non

abituato queste operazioni possono risultare credibili, per un ascoltatore esperto, invece, il risultato è del tutto prevedibile. Nonostante questo, la confezione è impeccabile.

Nella sua attività di insegnamento, come vede svilupparsi la relazione che i giovani instaurano con l'IA? La considerano un utile strumento complementare o una facile scorciatoia per raggiungere più agevolmente i loro obiettivi?

Ambedue le cose. Alla fine, è sempre una questione di scelte soggettive. Lo vedo nei temi degli studenti dell'Accademia Nazionale d'Arte drammatica Silvio d'Amico, ragazzi che hanno superato test d'ingresso severi. La tentazione immediata è affidare all'IA lo svolgimento del tema, e questo è difficilissimo da riconoscere, lo si può

L'aspetto etico riguarda la soggettività della creazione del brano musicale, che deve essere riconducibile a uno specifico autore che con esso esprime la propria qualità e le proprie emozioni.

fare solo con un colloquio orale. La tentazione di ottenere velocemente una serie di informazioni è irresistibile. Ed è innegabile che, per le generazioni degli anni Duemila, l'artificialità sia un fatto normale, anche nel campo della creazione artistica.

Sono situazioni da gestire con molta attenzione in quanto l'IA può cadere facilmente in gravi errori, come – parlo per esperienza personale – è accaduto riguardo alle date di composizione di alcune opere di Chopin o nel caso della ricercatrice Annabella Rossi nel suo celebre libro sul fenomeno del tarantismo salentino: la destinataria di questa celebre corrispondenza proposta dall'Intelligenza artificiale era semplicemente un'altra persona, diversa dalla reale protagonista. Il problema è sempre controllare le fonti: non essendo stato fatto, sono errori che si sono riproposti nei temi di alcuni studenti.

C'è indubbiamente un aspetto etico di cui occorre tenere conto quando si utilizzano nuove tecnologie per produrre, ma anche divulgare, contenuti musicali. A suo parere, gli aspetti etici sono un aspetto di cui si tiene sufficientemente conto nella nostra società?

L'aspetto etico riguarda la soggettività della creazione del brano musicale, che deve essere riconducibile a uno specifico autore che con esso esprime la propria qualità e le proprie emozioni. Su questo è stata significativa l'esperienza cui abbiamo assistito durante l'incontro al Conservatorio nella giornata

organizzata dalla Fondazione Alma Dal Co. Molti studenti hanno fatto sentire i loro lavori ed espresso le loro opinioni. In tutti i giovani compositori si è riscontrata una precisa preoccupazione etica: quella di poter dire "questo brano è mio". Un atteggiamento possibile nel mondo della musica di tradizione classica, che ha un mercato piuttosto circoscritto, invece fatalmente meno presente negli ambiti dell'universo pop in cui le urgenti pressioni commerciali rendono la preoccupazione etica assai meno vincolante.

È il mercato a fare la differenza. Un altro problema etico consiste nella tutela dei patrimoni musicali meno visibili, come le civiltà sudamericane, asiatiche, africane: mentre fino a pochi decenni fa la *world music* ha permesso a tante culture musicali di emergere, oggi a causa della concentrazione in poche piattaforme dominanti è più difficile che si ascolti la polifonia dei pigmei o i canti degli aborigeni australiani. La tecnologia, che renderebbe così facile diffondere queste culture, rischia invece di isolarle ancora di più perché vengono considerate economicamente irrilevanti e sono confinate nel mondo dei ricercatori e degli etno-musicologi. Va però ricordato che in passato questa scoperta e questo incrocio di culture ha prodotto risultati meravigliosi: basti pensare – e sono soltanto due esempi tra i tanti possibili – all'utilizzo della tradizione polacca da parte di Fryderyk Chopin o della musica ungherese nelle opere di Bèla Bartók.

Quell'algoritmo straordinario che è l'arte

di Matteo Zuppi



Saluto con affetto Margherita e il carissimo Mario in un'occasione così importante per la Fondazione della loro figlia Alma Dal Co. Questa vostra riflessione è anche una occasione molto concreta di confronto, ma anche di approfondimento tecnico, di studio, di composizione vera e propria. Il tema è molto interessante e anche sfidante. Io non ho mai interrogato l'intelligenza artificiale e qualche volta adesso con WhatsApp mi interroga lei su che cosa voglio. L'app si è inserita ma io mi sbaglio, mi confondo. Non ho mai interrogato, non ho mai chiesto: scrivimi un pezzo di un discorso su quello o su quell'altro. Credo che si possa fare lo stesso anche con la musica: aiutami nella musica, aiutami a trovare composizioni, non lo so. In ogni caso c'è qualcosa che l'intelligenza artificiale non potrà mai produrre, qualcosa che supera il compilativo, che supera la straordinaria capacità dell'intelligenza artificiale di dare in pochissimi secondi una ricerca che sarebbe impossibile in quasi tutta una vita. Ma la composizione richiede quell'algoritmo unico, straordinario, che è l'arte, che è il dono, il carisma, la genialità, che è l'ispirazione. Nell'ispirazione c'è qualcosa che è nostro, ma allo stesso tempo che ci supera e che supera anche quello che noi doniamo agli altri: il nostro, che poi diventa degli altri. Il cardinale Biffi diceva che l'artista è di per sé cristiano, perché anche se non crede, lo è

per quell'ispirazione che viene dall'autore della vita. Quindi per lui era qualcosa che lo univa al più grande compositore, a quello che ispira tutte le composizioni. Papa Francesco un anno fa, ricevendo compositori e corali, ha parlato a lungo dell'armonia, perché la musica raggiunge tutti e genera armonia consolando chi soffre, ridonando l'entusiasmo a chi è scoraggiato, facendo fiorire in ciascuno valori come la bellezza e la poesia, riflesso della luce armoniosa di Dio.

L'arte musicale ha un linguaggio universale immediato, che tutti possono comprendere, che tutti, al di là della propria storia o dei propri studi, possono comprendere nella profondità e nelle emozioni, nei sentimenti, nei pensieri che la composizione genera in ciascuno.

Infine, la seconda considerazione di Papa Francesco era quella della comunione, perché la corale è costituita da chi esegue le composizioni. E non possono che farlo insieme, imparando ciascuno la propria parte, ma imparando sempre a relazionarsi con gli altri. Forse è proprio quello che manca nel nostro tempo, in cui sappiamo così poco pensarci in armonia e suscitare armonia e sappiamo così poco pensarci in comunione.

Io vi auguro una riflessione ricca e soprattutto stimolante per continuare a far funzionare quell'algoritmo che sta da qualche parte dentro ognuno di noi, utilizzando se si può l'intelligenza artificiale, ma sempre lasciandosi ispirare da colui che è il più grande compositore che straordinariamente continua a offrirci nuove possibilità. In questo credo che nel coro degli angeli sicuramente Alma ci aiuta ad ascoltare con ancora più commozione quello che farà parte della vostra ricerca di oggi.

Matteo Zuppi è Arcivescovo di Bologna e presidente CEI.

Credits foto: Matteo Carassale



A Casa di Antonio - Mise en place

In cucina per la ricerca

Intervista ad Antonio Guida e Luciana Lombardi

Lo chef Antonio Guida e la moglie Luciana Lombardi hanno dato vita, presso la Fondazione Italia per il dono, al fondo filantropico "I fiori rari", che si occupa di sostenere la ricerca scientifica sulle mutazioni genetiche rare.

“Sostenere la ricerca scientifica è importante, perché anche se non si scopre una soluzione al nostro problema, può comunque essere d’aiuto ad altri”.

Quando Antonio Guida – Executive Chef del ristorante Seta, due stelle Michelin, all’interno del Mandarin Oriental di Milano – e sua moglie Luciana Lombardi hanno iniziato a organizzare pranzi domenicali a casa loro per raccogliere fondi a favore della ricerca medica e delle associazioni che si occupano di disabilità, molti li hanno “presi per matti”. Oggi, invece, i pranzi “A casa di Antonio”, nati dopo la diagnosi di una grave malattia genetica rara che ha colpito la loro figlia Viola, riuniscono ogni settimana decine di persone. Dall’esperienza personale è poi nato il fondo filantropico “Fiori Rari”, di cui Allianz Bank Financial Advisors è *main donor*, con l’obiettivo di sostenere la ricerca scientifica sulle mutazioni genetiche rare. Come racconta Luciana, “la ricerca scientifica va

sempre sostenuta, perché anche se non arriveremo a trovare una soluzione per il nostro problema, non è detto che non si scopra qualcosa che possa essere utile ad altre persone”.

Chef Guida, come è iniziato il suo rapporto con la cucina e come è arrivato ad aprire un ristorante a Milano che ha poi ottenuto due stelle Michelin?

AG: È iniziato grazie alla passione di mia mamma – tra l’altro, una passione forte e presente ancora oggi. Il suo pensiero principale è sempre stato legato alla cucina; soprattutto, era molto attenta alla ricerca del prodotto, che fosse frutta, verdura o pesce. Inizialmente, volevo fare il pasticciere: da piccolo sono rimasto sorpreso dal fatto che con solo pochi ingredienti (uova, farina, latte, zucchero e buccia

di limone) si potesse creare la crema pasticcera! Mi era sembrato un prodotto magico, e ho, quindi, pensato che quello era il mondo in cui avrei voluto lavorare. Da quel momento in poi mi sono sempre cimentato in cucina accanto a mia mamma, per poi iscrivermi alle superiori all’Istituto Alberghiero: così è iniziato il mio percorso. Durante la scuola, nel week-end, andavo a lavorare da un pasticciere a Lecce per iniziare a imparare il mestiere.

Com’è passato, successivamente, dalla pasticceria alla ristorazione?

AG: Durante il servizio militare mi hanno messo in cucina, e tutti i commilitoni mi dicevano che ero bravo, e che avrei dovuto continuare a fare questo mestiere perché possedevo una sensibilità che si esprimeva nei piatti. Ho

iniziato, quindi, il mio percorso culinario: mi sono prima imbarcato su una nave da crociera, dove cucinavo per migliaia di persone, e poi ho fatto esperienza in ristoranti importanti di livello internazionale.

A questo lavoro, poi, avete entrambi unito un profondo impegno sociale.

Come è nato e perché?

LL: Antonio ha sempre avuto interesse per il sostegno al terzo settore, poi tredici anni fa è nata nostra figlia Viola, che ha una grave disabilità. Nel momento in cui ci siamo approcciati a questa realtà, ci siamo resi conto delle difficoltà che ci sono, di quanto lavoro c'è da fare e di quanto siano importanti enti e associazioni. Il nostro impegno è iniziato nel 2019 proprio con i primi "pranzi della domenica", che abbiamo iniziato a fare a sostegno dell'associazione L'Abilità, che si occupa di bambini con disabilità e che da qualche anno seguiva anche nostra figlia.

Come si articola il progetto dei pranzi della domenica "A casa di Antonio"?

AG: "A casa di Antonio" ormai è diventato un concetto bello ed emozionante: un tavolo di dodici persone che spesso non si conoscono tra loro. Si inizia con un benvenuto e uno *speech* in cui si parla del motivo della raccolta fondi; poi si dà il via alla degustazione vera e propria di sette portate. In diverse occasioni gli ospiti si sono fermati fino a tarda sera, si sono trovati bene,



Executive Chef Antonio Guida

“Più si parla di una malattia rara, più si va alla ricerca delle mutazioni specifiche durante i sequenziamenti”.

l'atmosfera è molto conviviale. Spesso, stanno con me in cucina, vogliono capire cosa facciamo io e la squadra che mi aiuta. Le persone che non si conoscono diventano amiche e nascono giornate magiche. C'è un bel clima e gli ospiti, sulla base di quello che ci scrivono, trascorrono una giornata indimenticabile.

LL: Diciamo che è un classico pranzo della domenica, i piatti sono serviti in un contesto conviviale, al nostro tavolo di casa, ma con un menu da due stelle Michelin, di alta gastronomia, con il fine ultimo di un importante valore sociale.

Quali sono state le principali difficoltà nell'affrontare un progetto di questo tipo?

AG: Sinceramente, per me, facendo lo chef di mestiere, è stato abbastanza semplice, il timore era più di Luciana che si chiedeva se qualcuno sarebbe effettivamente venuto a mangiare da noi.

LL: Infatti, la mia prima esclamazione è stata “ma chi viene a mangiare a casa nostra di domenica”! Non l'avessi mai detto... abbiamo sempre la lista d'attesa piena. Per quanto riguarda la parte organizzativa, ce ne occupiamo insieme. È un progetto che ha trovato il sostegno di tanti nostri amici, dei suoi

fantastici colleghi di lavoro che nel loro giorno di riposo vengono da noi, ci aiutano e sono encomiabili; c'è tanta solidarietà e sostegno. Il ricavato fino allo scorso anno andava all'associazione L'Abilità. Da quest'anno, invece, abbiamo iniziato un nostro progetto, un fondo filantropico che si chiama “I Fiori Rari”: una raccolta fondi per il sostegno nella ricerca sulle mutazioni genetiche rare, in particolare quelle del gene IL1RAPL2.

Ci raccontate cosa vi ha portato alla scelta di istituire il fondo filantropico?

AG: Secondo me la ricerca è la speranza per il futuro, senza ricerca non ci può essere progresso. È importante sostenere la ricerca e parlarne sempre di più, perché questo può evitare dei drammi in tante famiglie. Per me è fondamentale cercare di coinvolgere sempre più persone.

LL: Nel 2020 abbiamo ricevuto la diagnosi sulla condizione di nostra figlia. Sapevamo già si trattasse di una mutazione genetica rara, anche se all'inizio non ne conoscevamo la natura. Nel 2020 siamo, quindi, entrati in un mondo tutto da scoprire. Abbiamo iniziato a fare ricerche: all'inizio ci veniva detto che darle un nome fosse inutile, che non avrebbe cambiato nulla. In realtà ci siamo ostinati a cercare delle risposte e, grazie a un ospite che aveva partecipato ad uno dei nostri pranzi di beneficenza,

A Casa di Antonio - Luciana Lombardi



abbiamo fatto uscire un articolo su Osservatorio Malattie Rare. Dall'uscita dell'articolo ci hanno risposto tantissimi ricercatori da tutto il mondo e abbiamo iniziato a capire meglio nostra figlia. Abbiamo conosciuto così il professor Stefano Berto, che lavora alla Medical University of South Carolina. Lui aveva già iniziato un lavoro sul gene IL1RAPL2, e lo abbiamo contattato nell'autunno 2024, quattro anni dopo aver ricevuto la diagnosi.

AG: All'inizio, sembrava che nostra figlia fosse l'unico caso al mondo, poi sono diventati tre, ora sembra ce ne siano altri.

LL: Più se ne parla più si va alla ricerca di queste mutazioni durante i sequenziamenti. Da quando abbiamo conosciuto il dottor Berto abbiamo deciso di sostenerlo, abbiamo aperto un sito, sia in italiano che in inglese, sperando possa essere un punto di riferimento per altre famiglie che un domani si trovano di fronte a questa mutazione genetica e che, come noi, prima non ne sapevano nulla. Nel sito c'è una parte scientifica che spiega la mutazione, come funziona e il lavoro che il dottor Berto sta portando avanti e che noi stiamo sostenendo. Sicuramente ci ha molto aiutato l'incontro con la Fondazione Italia per il dono ente filantropico F.I.Do, di cui Allianz Bank è Socio sostenitore, che in brevissimo tempo ci ha fornito del giusto strumento per le nostre raccolte, garantendo lo sgravio fiscale, previsto per legge, a tutti i donatori e semplificando tutti i processi donativi. F.I.Do è uno strumento straordinario e trasparente, un vero garante che si fa carico di tutti gli oneri amministrativi, lasciando a noi donatori solo il bello di donare e decidere dove erogare le risorse raccolte.

“Il mio sogno è parlare sempre più di ricerca, coinvolgendo più persone possibile”.

Executive Sous Chef Federico Dell'Omarino
e Executive Chef Antonio Guida



Quali sono i vostri programmi futuri a livello filantropico e sociale?

LL: Speriamo che la ricerca del dottor Berto prosegua e porti a una cura che sia volta a migliorare le condizioni di vita dei bambini che, come nostra figlia, hanno questa mutazione genetica che porta a un ritardo cognitivo importante. Quando si fa ricerca scientifica non si sa a cosa si arriva, ma il lavoro va fatto.

AG: È importante lavorare in sinergia, abbiamo messo in contatto la professoressa Chiara Verpelli del CNR di Milano con il dottor Berto e il mio sogno è quello di parlare sempre di più di ricerca, coinvolgendo più persone possibile.

Un servizio di consulenza più ampio e professionale



Intervista a Massimo Fresia, Wealth Advisor, Presidente del Consiglio Direttivo della Allianz Bank Academy – Referente della Commissione Casa Allianz

Presentati! Chi sei e quale commissione presiedi?

Sono Massimo Fresia, Referente Commissione Casa Allianz.

Se dovessi descrivere in una frase la missione della vostra Commissione, quale sarebbe?

Offrire ai clienti del Gruppo un servizio più completo e migliore, aumentando il numero di coloro che sono contemporaneamente sia clienti Allianz che Allianz Bank.

Qual è la scintilla che vi guida nel vostro lavoro come Commissione?

Incrementare reciprocamente il business di Allianz e Allianz Bank e fidelizzare maggiormente i nostri clienti.

Quali sono i risultati più significativi che la vostra Commissione ha raggiunto negli ultimi anni?

L'applicazione di alcune efficaci metodologie quali il *cross selling*, la creazione di Team complementari dedicati, la realizzazione di una stretta collaborazione tra le varie aree della Banca e della Compagnia.

C'è un progetto di cui andate particolarmente fieri?

Il progetto di formazione congiunto alle due Reti volto a diffondere le Best Practice commerciali e operative.

Qual è un intervento o un'iniziativa che, secondo te, ha fatto davvero la differenza per i colleghi sul campo?

A fare la differenza è la collaborazione proficua tra professionisti, offrendo ai clienti un servizio olistico di elevata qualità consulenziale mirato ad un unico valore guida: il rispetto delle loro esigenze.

Qual è un esempio di idea nata in Commissione e poi diventata realtà grazie alla collaborazione con la Sede?

Il progetto di formazione congiunto alle due Reti volto a diffondere le Best Practice commerciali e operative.

Quali soluzioni avete contribuito a costruire che oggi sono parte della quotidianità dei Financial Advisor?

Un processo preventivo più strutturato nella fase precedente all'accordo tra i professionisti e la definizione di obiettivi comuni e di un metodo nella gestione dell'accordo e nel controllo dei risultati.

Su quali progetti state lavorando ora che avranno impatto nei prossimi mesi?

Le idee principali in parte sono state messe a terra e in parte sono in corso di realizzazione.

Quale sarà il prossimo “salto di qualità” che la vostra Commissione vuole portare alla rete?

Trovare le migliori modalità per ingaggiare le Reti secondarie, sfruttare le opportunità offerte dalla digitalizzazione; il tutto al fine di diventare un punto di riferimento per la consulenza finanziaria, assicurativa e previdenziale sul nostro territorio.

Come descriveresti la collaborazione tra la vostra Commissione e le persone di Sede?

È il primo esempio di efficace collaborazione tra quattro differenti attori del mercato: i consulenti finanziari, gli agenti assicurativi e i manager di Sede della Banca e della Compagnia. Sul mercato italiano non si era mai verificato un gruppo di lavoro che potesse esprimere un così grande valore di squadra.

In cosa la Sede vi è stata più utile negli ultimi progetti?

L’ascolto, l’attenzione e il rispetto della professionalità e dell’esperienza dei consulenti e degli agenti che Banca e Compagnia hanno nei nostri confronti. Un modello unico sul mercato di relazione tra le Reti e i manager del Gruppo.

E voi in cosa avete dato il contributo decisivo?

Nell’analizzare in dettaglio tutti gli aspetti che portano al successo di un accordo, fornendo alla Sede “il polso” della situazione relativa agli accordi in essere tra le due Reti, l’intelligenza collettiva messa a patrimonio di tutti.

C’è qualcosa del vostro modo di lavorare insieme che pensi possa essere considerato un modello?

L’alimentazione costante di idee ed esigenze nostre e dei clienti e il confronto continuo e proficuo con le Sedi, in campo neutro, a volte anche su tematiche scomode, porta valore aggiunto e innovazione positiva.

Cosa ti rende più orgoglioso della tua Commissione?

La partecipazione attiva e il rapporto di estrema fiducia e stima reciproca che si è creato tra tutti i membri della Commissione, elemento principale per esprimere le migliori potenzialità, con la conseguenza di vedere le idee espresse realizzarsi.

Perché un collega dovrebbe essere felice che esista la Commissione che presiedi?

Oggi per i colleghi consulenti e agenti che desiderano attivare un Accordo casa Allianz c’è una fase di pre-accordo che garantisce le migliori probabilità di successo dell’accordo stesso, così come durante l’accordo gli obiettivi comuni e l’ottimizzazione del metodo favoriscono la possibilità di raccogliere reciprocamente le migliori opportunità.

Se dovessi ringraziare qualcuno per il lavoro svolto insieme, chi ringrazieresti e perché?

Tutti i membri di Rete e Sede per i loro contributi ma, in particolare la Sede per averci offerto l’opportunità di essere protagonisti della possibilità di offrire un più ampio e professionale servizio di consulenza ai nostri clienti.

Le innovazioni rilevanti in ambito IT



Intervista a Pierluca Tota, Wealth Advisor, Vicepresidente del Consiglio Direttivo della Allianz Bank Academy – Referente della Commissione Operation Technology

Presentati! Chi sei e quale commissione presiedi?

Mi chiamo PierLuca Tota e presiedo la commissione Operation Technology.

Se dovessi descrivere in una frase la missione della vostra Commissione, quale sarebbe?

La nostra missione è chiara: suggerire continue innovazioni e miglioramenti in ambito IT, che siano rilevanti per noi consulenti e per i nostri clienti.

Qual è la scintilla che vi guida nel vostro lavoro come Commissione?

La scintilla che ci guida è il miglioramento continuo.

Quali sono i risultati più significativi che la vostra Commissione ha raggiunto negli ultimi anni? C'è un progetto di cui andate particolarmente fieri?

I risultati che abbiamo ottenuto negli ultimi due anni sono silenziosi ma continui. Per portare qualche esempio, ecco alcuni degli obiettivi raggiunti dalla commissione: annullo bonifico su APP, aggiornamento sintesi patrimonio IHB, sblocco codici cliente in autonomia su APP e IHB e molte altre.

Qual è un intervento o un'iniziativa che, secondo te, ha fatto davvero la differenza per i colleghi sul campo?

In realtà siamo fieri di ogni miglioramento raggiunto per rendere più fluida la nostra operatività, ma più orientati a ciò che possiamo ancora fare. Se proprio dovessi scegliere, direi deleghe su gestito e darta, documenti MYPOST clienti su ONE e Firma Smart persone giuridiche.

C'è stata un'intuizione originale che ha generato un cambiamento? E quali soluzioni avete trovato per i consulenti?

Tutti gli obiettivi raggiunti sono frutto di grande collaborazione tra noi consulenti e i colleghi di sede; non si tratta di intuizioni ma di un flusso di miglioramento continuo da ottenere, in tempi e modi diversi.

Su quali progetti state lavorando ora e che avranno impatto nei prossimi mesi?

Siamo orientati ad estendere al massimo il perimetro di digitalizzazione dei processi, in modo da rendere la nostra operatività più efficiente e semplice.

Un altro obiettivo consiste nel contribuire, nel limite del possibile, al miglioramento della User Experience di IHB e APP, in modo di aumentare il livello di soddisfazione dei clienti.

Come descriveresti la collaborazione tra la vostra Commissione e le persone di Sede?

Trovo molto costruttivo il clima che si è creato nella Commissione: sia tra noi consulenti, sia con i colleghi di sede, si è generato un equilibrio in grado di portare frutti per quanto riguarda il raggiungimento degli obiettivi.

Qual è un momento che racconta bene la sinergia tra Financial Advisor e sede?

In realtà non c'è un singolo momento che racconti la sinergia, ma tutta l'operatività della commissione: esiste un equilibrio tra ciò che emerge come richieste e relativi tempi, costi e ostacoli per raggiungere l'obiettivo.

C'è qualcosa del vostro modo di lavorare insieme che pensi possa essere considerato un modello?

Di sicuro la convinzione che il miglioramento continuo si componga di tanti micro-passaggi, alcuni più evidenti di altri.

Cosa ti rende più orgoglioso della tua Commissione?

Sinceramente sono orgoglioso del clima che si respira nella nostra commissione, e dell'impegno e passione profusi da tutti i colleghi che ne fanno parte.

Perché un collega dovrebbe essere felice che esista la Commissione che presiedi?

Perché le richieste che portiamo avanti sono frutto del nostro lavoro sul campo, riguardo alla nostra operatività e ai feedback che riceviamo dai clienti.

Se dovessi ringraziare qualcuno per il lavoro svolto insieme, chi ringrazieresti e perché?

Desidero ringraziare tutti i colleghi di rete e le persone di sede che si fanno in quattro per portare avanti questo lavoro, in aggiunta ai molteplici impegni professionali che ognuno di noi ha quotidianamente, dovendo seguire la propria clientela o le proprie mansioni.

Una nuova cultura per valorizzare la diversità



Intervista a Maria Claudia Gerli, Wealth Advisor, Membro del Consiglio Direttivo della Allianz Bank Academy – Referente della Commissione Women Academy

Presentati! Chi sei e quale commissione presiedi?

Sono Maria Claudia Gerli e rappresento la commissione Allianz Bank Women Academy.

Se dovessi descrivere in una frase la missione della vostra Commissione, quale sarebbe?

La Commissione è nata con la missione di tracciare una nuova cultura che metta al centro le persone per valorizzare le diversità, dove etica e meritocrazia generino una crescita sostenibile per tutti.

Qual è la scintilla che vi guida nel vostro lavoro come Commissione?

La scintilla parte dall'importanza della consapevolezza del ruolo e di quanto sia importante portare questo messaggio alle nostre colleghe e anche alla Banca.

Quali sono i risultati più significativi che la vostra Commissione ha raggiunto negli ultimi anni? C'è un progetto di cui andate particolarmente fieri?

I progetti su cui abbiamo lavorato sono molti e sono nati sulla base dei risultati di una survey che ha coinvolto tutte le colleghe della banca. Per essere più efficaci ci siamo organizzate in tre gruppi di lavoro:

- **Ambassador:** un progetto che ci ha portato ad incontrare oltre 300 donne in 15 città diverse con l'obiettivo di ascoltare le loro esperienze e fare tesoro delle loro esigenze;

- **Best Practice:** ad oggi abbiamo realizzato 5 incontri e ne seguiranno altri 10. Un percorso che mira a condividere con le colleghe esperienze di successo attraverso metodi applicabili e replicabili nella quotidianità della nostra professione;
- **Selezione:** un progetto in cui le colleghe si sono rapportate con tutta la struttura Manageriale e che ha visto il coinvolgimento di alcune colleghe nei colloqui di selezione oltre a un'approfondita analisi di tutti i temi legati alla selezione delle donne.

Qual è un intervento o un'iniziativa che, secondo te, ha fatto davvero la differenza per i colleghi sul campo?

In tutti i gruppi di lavoro abbiamo utilizzato un metodo che passa dall'ascolto al confronto che arriva a generare idee e a trasformarle in progetti concreti.

Quali soluzioni avete contribuito a costruire che oggi sono parte della quotidianità dei Financial Advisor?

Molte idee si sono trasformate in progetti grazie al dialogo e alla collaborazione con la Sede. Abbiamo contribuito a sviluppare soluzioni che oggi sono realtà: iniziative di Welfare, programmi di mentoring, analisi delle polizze sanitarie, eventi dedicati alle donne. Ma non dimentichiamo che quello più importante è stato il nostro contributo per la Certificazione Gender Equality che la Banca ha conseguito.

Quale sarà il prossimo “salto di qualità” che la vostra Commissione vuole portare alla rete?

La Commissione è in continua evoluzione e segue quelle che sono le indicazioni e le esigenze che emergono dalle colleghe della Banca. Attualmente, rimane in essere il gruppo Best Practice che prosegue il suo programma, e abbiamo già identificato i nuovi gruppi di lavoro che partiranno a brevissimo, di cui daremo comunicazione.

Come descriveresti la collaborazione tra la vostra Commissione e le persone di Sede?

La collaborazione con la Sede è stata fondamentale sin dall’inizio, quando la Direzione ha creduto in noi più di quanto ci credessimo noi stesse. Ad oggi siamo molto soddisfatte perché possiamo contare su un rapporto aperto e costruttivo, in quanto la Banca ci ascolta e valorizza le nostre proposte.

C’è qualcosa del vostro modo di lavorare insieme che pensi possa essere considerato un modello?

Direi che l’organizzazione che ci siamo date sia stata la chiave che ci ha permesso di essere operative su più progetti strettamente legati tra loro.

Cosa ti rende più orgoglioso della tua Commissione?

Ciò che mi rende orgogliosa della nostra Commissione è che siamo state visionarie e che attraverso confronti, con tenacia e determinazione, abbiamo trasformato idee in progetti utili a colleghe e colleghi. Abbiamo dimostrato che le donne sanno lavorare in squadra e che i risultati si ottengono valorizzando le competenze di ciascuna, attraverso la condivisione e sempre con l’obiettivo del “bene comune”!

Se dovessi ringraziare qualcuno per il lavoro svolto insieme, chi ringrazieresti e perché?

Un grazie va alla Banca che ha creduto in noi ma un grazie di cuore lo riservo alle colleghe della Commissione che hanno creduto in questo progetto e che con entusiasmo, passione, determinazione e dedizione continuano ad essere l’anima dei nostri successi.

La costruzione di uno strumento unico e all'avanguardia



Intervista a Lorenzo Lo Preiato, Wealth Advisor, Membro del Consiglio Direttivo della Allianz Bank Academy – Referente della Commissione Consulenza Evoluta

Presentati! Chi sei e quale commissione presiedi?

Sono Lorenzo Lo Preiato, referente Commissione Consulenza Evoluta.

Se dovessi descrivere in una frase la missione della vostra Commissione, quale sarebbe?

Si tratta di un progetto finalizzato alla costruzione di un'opera che dia al cliente e al consulente uno strumento unico e all'avanguardia.

Qual è la scintilla che vi guida nel vostro lavoro come Commissione?

L'IA è una scintilla digitale che accende un nuovo modo di fare consulenza, guidandoci verso nuovi orizzonti.

Quali sono i risultati più significativi che la vostra Commissione ha raggiunto negli ultimi anni? C'è un progetto di cui andate particolarmente fieri?

Ad oggi non abbiamo ancora lo strumento sulla rete. È solo un progetto pilota, ma a breve coinvolgerà tutta la rete e sarà una svolta.

Qual è un intervento o un'iniziativa che, secondo te, ha fatto davvero la differenza per i colleghi sul campo?

Aver percepito che abbiamo a disposizione una macchina meravigliosa.

Qual è un esempio di idea nata in Commissione e poi diventata realtà grazie alla collaborazione con la Sede?

Nata e costruita da Blackrock, la Sede ha percepito il grande valore di Aladdin, che ci darà un supporto per far meglio il nostro mestiere sempre in maniera professionale, aggiungendo valore alla relazione tra cliente e consulente.

Su quali progetti state lavorando ora che avranno impatto nei prossimi mesi?

La Consulenza evoluta, che sarà uno dei perni per la crescita e l'onboarding di colleghi da altre realtà.

Come descriveresti la collaborazione tra la vostra Commissione e le persone di Sede?

Ottimale. La Sede ci ha supportato e ci supporta con incontri bimestrali per condividere i progressi del progetto coinvolgendoci in prima persona per portare valore aggiunto a quanto si sta costruendo; di questo siamo grati.

In cosa la Sede vi è stata più utile negli ultimi progetti? E voi in cosa avete dato il contributo decisivo?

Coinvolgendoci in prima persona e ascoltando i nostri suggerimenti per migliorare la piattaforma.

Qual è un momento che racconta bene la sinergia tra Financial Advisor e sede?

Gli incontri sia in presenza che da remoto che facciamo in maniera cadenzata.

C'è qualcosa del vostro modo di lavorare insieme che pensi possa essere considerato un modello?

Sicuramente la squadra sempre attenta e operativa nel suggerire miglioramenti.

Cosa ti rende più orgoglioso della tua Commissione?

Avere la possibilità di lavorare in Gruppo con colleghi stupendi.

Perché un collega dovrebbe essere felice che esista la Commissione che presiedi?

Perché a breve potrà avere a disposizione uno strumento unico e in dotazione a più grandi player del mercato, ma con aspetti ancora più innovativi.

Se dovessi ringraziare qualcuno per il lavoro svolto insieme, chi ringrazieresti e perché?

Il Ringraziamento va esteso a tutto il personale di Sede che collabora con la commissione e alla Società esterna che si supporta ed è sempre disponibile a recepire i nostri suggerimenti.

Dare chiarezza alla complessità

Intervista a Chiara Bonato

Responsabile
Amministrazione



Raccontati brevemente ai lettori.

Sono una persona determinata, organizzata e orientata agli obiettivi. Nel lavoro, come nella vita, cerco sempre di portare energia, metodo e spirito costruttivo, affrontando le sfide con lucidità e senso di responsabilità.

Qual è un tratto distintivo della tua personalità?

La costanza, unita a un approccio positivo. Credo che affrontare le sfide con metodo e con un po' di "sole in tasca" faccia davvero la differenza, soprattutto nei contesti più complessi.

Qual è il tuo colore preferito?

Il giallo: è il colore della luce, dell'energia e dell'ottimismo. Mi rappresenta perché cerco sempre di guardare avanti con fiducia e di portare chiarezza nel lavoro quotidiano.

Hai un romanzo o un autore del cuore?

Un romanzo che mi ha colpito è *Improbable* di Adam Fawer, perché intreccia matematica, probabilità e destino, mostrando quanto il confine tra caso e decisione sia sottile. È una lettura avvincente, che invita a riflettere su come, anche nella complessità, esista sempre una logica da comprendere.

Un film che riguarderesti all'infinito?

Il Diavolo veste Prada: un film che racconta con intelligenza il mondo del lavoro, la crescita professionale e una leadership femminile forte, solida e riconoscibile. Mi colpisce in particolare

l'attenzione tipica del settore dell'alta moda di lusso alla qualità, ai dettagli e all'eccellenza del prodotto finale. Un approccio che ritrovo anche nel mio contesto professionale, dove la cura del risultato e l'impegno a offrire un servizio di eccellenza sono fondamentali.

Pratici uno sport? Oppure, c'è uno sport che ti appassiona?

Ho praticato la maratona per molti anni. È stata una grande passione e una vera scuola di vita: insegna disciplina, resilienza e la capacità di mantenere il focus sul traguardo, anche quando il percorso è impegnativo. Oggi ho rallentato per via di qualche acciaccio, ma quello spirito rimane parte di me.

Hai un hobby?

Amo gli animali e il tempo trascorso con loro per me è una fonte di serenità. Mi piacerebbe in futuro dedicarmi anche al volontariato in canile: al momento gli impegni lavorativi non me lo consentono, ma è un progetto che sento molto vicino ai miei valori.

Il tuo viaggio dei sogni?

L'Antartide: un luogo estremo e affascinante, dove natura, silenzio e immensità cambiano la prospettiva. Mi affascina l'idea di un viaggio fuori dagli schemi, capace di mettere alla prova e al tempo stesso di rigenerare.

Che cosa diresti alla te stessa di vent'anni?

Di credere di più nelle proprie

capacità, di non temere i cambiamenti e di ricordare che ogni esperienza contribuisce alla crescita personale e professionale.

Se potessi imparare qualcosa di nuovo domani, che cosa sceglieresti?

Approfondirei l'utilizzo di soluzioni di intelligenza artificiale evoluta, come agenti digitali e strumenti avanzati di automazione, e svilupperei sempre di più la capacità di valorizzare e sfruttare in modo efficace le informazioni presenti nella data Platform aziendale. Trasformare i dati disponibili in analisi e verifiche tempestive rappresenta un'opportunità concreta per rendere il lavoro quotidiano più efficiente e ancora più orientato al supporto decisionale.

In Allianz Bank qual è il tuo ruolo?

Ricopro il ruolo di Responsabile Amministrazione, con responsabilità sulla governance dell'area amministrazione e bilancio, sul presidio dei processi contabili e di reporting, sulla predisposizione del bilancio e sul coordinamento degli adempimenti regolamentari nei confronti degli Organi di Vigilanza, assicurando solidità, trasparenza e conformità dell'informativa economico-finanziaria.

E infine, che cosa ti appassiona del tuo lavoro?

Mi appassiona trasformare i numeri in strumenti di decisione. Dare chiarezza alla complessità, supportare il management e poter contribuire in modo concreto alla crescita della Banca è ciò che rende il mio lavoro stimolante ogni giorno.

Una costante sfida con sé stessi

Raccontati brevemente ai lettori.

Sono nato e cresciuto in Sardegna. Subito dopo la maturità scientifica, conseguita nel 2006, per cinque anni (i primi tre a Bergamo, gli ultimi due a Roma) ho frequentato l'Accademia della Guardia di Finanza, la "Scuola" che prepara gli Ufficiali del Corpo mediante il conseguimento di una laurea specialistica in scienze della sicurezza economico-finanziaria, con esami in ambito giuridico ed economico e ulteriori materie tecnico-professionali. Terminato il percorso di formazione, a partire dal 2011 ho ricoperto vari incarichi di servizio, sia presso reparti operativi (come la Tenenza di Crema o la Compagnia di Conegliano, dove mi sono occupato di indagini di polizia giudiziaria, antiriciclaggio e verifiche fiscali) sia presso il Comando Generale di Roma (la "sede direzionale" della Gdf, con compiti di supervisione e indirizzo strategici) ed infine presso il Nucleo Speciale di Polizia Valutaria, in qualità di capo sezione antiriciclaggio e tutela del risparmio.

Dopo tanti anni di trasferimenti in giro per l'Italia, accompagnato da mia moglie, con l'arrivo nel 2023 e nel 2025 di due bambini, ho deciso di affrontare una nuova esperienza lavorativa che mi permettesse di non spostare più la famiglia e allo stesso tempo di continuare a occuparmi di una materia, l'antiriciclaggio, nella quale avevo cercato nel tempo di specializzarmi. Così, con mia grande convinzione ed entusiasmo, è iniziata questa nuova avventura in Allianz Bank.

Qual è un tratto distintivo della tua personalità?

Mi sono sempre piaciute le sfide (intese "contro" sé stessi più che contro altri). Nei vari incarichi ricoperti nel precedente lavoro, il dovermi interfacciare sempre con attori pubblici e privati di altissimo profilo e con elevate conoscenze mi ha costantemente spinto a cercare di ampliare le mie conoscenze per cercare di confrontarmi con loro ad "armi pari".

Qual è il tuo colore preferito?

La domanda dovrebbe essere banale,

Intervista a Giovanni Salis

Antiriciclaggio



di quelle che magari ogni tanto si fanno per rompere un momento di silenzio imbarazzante e non si sa bene di cosa parlare. Ed invece è una di quelle alle quali non ho mai saputo rispondere: a pensarci bene non penso di avere un unico colore preferito.

Hai un romanzo o un autore del cuore?

Altra domanda senza una risposta precisa, perché in realtà mi è sempre piaciuto tanto leggere e nel tempo ho apprezzato tanti scrittori diversi, spaziando anche nei generi, dai classici ai meno classici.

Un film che riguarderesti all'infinito?

Più che un film scelgo un regista, Christopher Nolan. Tutti i suoi film mi hanno sempre affascinato e li riguarderei più e più volte, anche perché spesso non basta la prima visione per comprenderli...

Pratici uno sport? Oppure, c'è uno sport che ti appassiona?

Mi sono sempre piaciuti tutti gli sport e, forse perché pur praticandone tanti non sono mai riuscito a eccellere in nessuno, ho sempre ammirato gli sportivi e la costanza richiesta per fare sport ad alto livello.

Hai un hobby?

Come detto, mi è sempre piaciuto leggere e fare sport, cose che non mi dispiacerebbe riprendere a fare con costanza, ma con due bambini piccoli al momento il tempo è limitato... In più, amo viaggiare.

Il tuo viaggio dei sogni?

Ho sempre pensato che i soldi spesi in viaggi siano un investimento in emozioni e ricordi. Fortunatamente mia moglie condivide questa mia passione, quindi più che un solo viaggio dei sogni abbiamo una lista di viaggi che ci piacerebbe fare prima o poi, a partire dalle 7 meraviglie del mondo.

Che cosa diresti al te stesso di vent'anni?

Forse, di essere un po' più spensierato e di godersi di più il momento.

Se potessi imparare qualcosa di nuovo domani, che cosa sceglieresti?

Mi piacerebbe imparare a suonare uno strumento musicale, visto che per un motivo o per l'altro è una cosa che ho sempre rimandato, o imparare una nuova lingua.

In Allianz Bank qual è il tuo ruolo?

Mi occupo di antiriciclaggio.

E infine, che cosa ti appassiona del tuo lavoro?

Dopo quasi vent'anni in Guardia di Finanza, dove ho avuto modo di occuparmi di varie materie, ritengo che l'AML sia un settore trasversale e in grande espansione, con questioni sempre più complesse da affrontare e che richiederanno notevole impegno nonché studio e aggiornamento continui. Alcuni potrebbero vivere questa pressione come un peso, io – come detto – la vivo invece come una sfida con sé stessi, che sicuramente richiede uno sforzo non indifferente ma porta anche tante soddisfazioni.

Allianz 
Global Investors

Allianz  | Allianz
Investitori Sgr

PIMCO

Algebris
INVESTMENTS

AMBIENTA
Environmental Investments

Amundi
Investment Solutions

ANIMA 

BlackRock

BNY | INVESTMENTS

CANDRIAM
BY NEW YORK LIFE INVESTMENT MANAGEMENT

CAPITAL GROUP

CARMIGNAC

**COLUMBIA
THREADNEEDLE**
INVESTMENTS

DNCA
INVESTMENTS

EURIZON
ASSET MANAGEMENT

Fidelity
INTERNATIONAL

**FRANKLIN
TEMPLETON**

Goldman Sachs Asset Management

Allianz 

Allianz Bank
Financial Advisors

Invesco

Janus Henderson
INVESTORS

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

KAIRIS 

Man

M&G
Investments

MFS

Morgan Stanley
INVESTMENT MANAGEMENT

NEUBERGER BERMAN

Nordea
ASSET MANAGEMENT

ODDO BHF
ASSET MANAGEMENT

PICTET
Asset Management

ROBECO
The Investment Engineers

Rothschild & Co
Asset Management

Schroders

T.RowePrice

UBS

Vontobel