

THE SIGNAL

WEALTH MANAGEMENT BEYOND THE NOISE



IGOR GARZESI
BANCA MEDIOLANUM

L'AI È UNA
POTENTE
ALLEATA
(DA GOVERNARE)

IRAN: COSA INSEGNANO
LE CRISI DEL PASSATO
SUL FUTURO DEI MERCATI

ARRIVANO I PRIMI
FONDI E LA CONSULENZA
PER LA LONGEVITÀ

IL FARO DEI CAPITALI
PAZIENTI SULLA MEDIA
IMPRESA ITALIANA

RESIDENZE DI LUSO,
LA CORSA GLOBALE
RIDISEGNA LA GEOGRAFIA
DELLA RICCHEZZA



Direttore responsabile

Pieremilio Gadda | pieremilio@thesignalmedia.com

Direttore editoriale

Marco Barlassina | marco@thesignalmedia.com

Condirettrice

Laura Magna | laura@thesignalmedia.com

Vicedirettrice Thesignalmedia.com

Rita Annunziata | rita.annunziata@thesignalmedia.com

Responsabile private market e passion asset

Fabrizio Guidoni | fabrizio.guidoni@thesignalmedia.com

Direzione Artistica

Massimo Rivola

Contributor in questo numero

Martina Antoniutti, Laurence Bensafi, Andrea Carbone, Giovanni Colombo, Jerome Legras, Nicola Palmarini, Mauro Ratto, Gianluigi Serafini

Progetto grafico

The Agency

Casa Editrice

The Signal Srl
Via Venti Settembre, 27
20123 Milano

Codice fiscale e partita iva: 14378160965

Stampa

Tipolitografia Pagani srl
Via Adua, 6 - 25050 - Passirano (BS)

Periodico registrato presso il Tribunale di Milano
al N. 133 del 5 novembre 2025

Distribuzione

Antonello Cosmai
Consulenze Editoriali

Le informazioni fornite si basano su fonti che The Signal ritiene attendibili. Le asserzioni espresse nei vari articoli dei collaboratori rispecchiano esclusivamente l'opinione degli autori. The Signal non si assume la responsabilità per quanto riguarda conseguenze derivanti da eventuali inesattezze o imprecisioni dei dati o quotazioni.

Copyright: tutti i diritti sono riservati

The Signal
abbonamenti@thesignalmedia.com

06 **GEOPOLITICA**
La fine del baratto sicurezza-dipendenza: Europa al bivio - di R. ANNUNZIATA

08 **SHORT NEWS**

14 **COVERSTORY**
L'AI è una potente alleata (da governare) di P. GADDA

22 **COVERSTORY**
Dentro la piattaforma che ha mandato al tappeto i titoli del risparmio - di G. COLOMBO

24 **TREND**
Smettiamo di aspettare bambini (forse non arriveranno mai) - di N. PALMARINI

28 **TREND/1**
Il patrimonio da gestire è la longevità di L. MAGNA

30 **TREND/2**
Lunga vita ai fondi: così il life cycle va ripensato - P. GADDA

34 **TREND/3**
Quando "il fattore tempo" cambia il wealth: l'industria è pronta? - di R. ANNUNZIATA

36 **INVESTIMENTI**
La guerra in Iran? Non è la fine del mondo (per i mercati) - di L. MAGNA

38 **INVESTIMENTI/1**
Oltre l'America: la geo-economia detta nuovi equilibri - di R. ANNUNZIATA

40 **INVESTIMENTI/2**
Una ricetta (piccante) per il reddito fisso di L. MAGNA

44 **INVESTIMENTI/3**
Il biglietto verde è a un punto di svolta. La sua forza è ancora sostenibile? - di M. RATTO

46 **FACT CHECKING**
Dollaro in bilico? verso un mondo multi-valuta di R. ANNUNZIATA

50 **INVESTIMENTI/4**
Mercati emergenti: verso un nuovo ciclo positivo? - di L. BENSAFI

54 **INVESTIMENTI/5**
Dopo la nuova caduta Bitcoin è pronto a ripartire? - di L. MAGNA

56 **PLAYER**
Più spazio ai consulenti "Ma devono avere una mentalità da banker" - di P. GADDA

60 **PLAYER/1**
Con le persone al centro il consulente è insostituibile di G. COLOMBO

62 **FOCUS**
Perché l'Italia è leader dei certificati in Europa di M. ANTONIUTTI

64 **INNOVAZIONE**
Portafogli ai raggi X della GenAI di R. ANNUNZIATA

66 **REGULATION**
L'integrazione dei mercati accelera la Savings and investments union - di L. MAGNA

68 **REGULATION/1**
Per finanziare il futuro dell'Ue serve un New Deal sulle cartolarizzazioni - di J. LEGRAS

70 **REGULATION/2**
Previdenza, cambio di paradigma: meno anticipo più secondo pilastro - di L. MAGNA

72 **REGULATION/3**
Previdenza: la portabilità mette ko gli investimenti nell'economia reale - di P. GADDA

74 **PRIVATE MARKET**
La distanza da colmare tra risparmio e impresa di G. MANETTI

76 **PRIVATE MARKET/1**
Il vero motore di crescita dei private market in Italia? Le medie imprese - di L. MAGNA

79 **PRIVATE MARKET/2**
Search funds: da nicchia a asset class di valore per i private market italiani - di F. GUIDONI

82 **HR ROOM**
Se il formatore diventa un avatar - di A. CARBONE

84 **LESSON TO LEARN**
Lavazza, una miscela perfetta per fare impresa da 4 generazioni - di L. MAGNA

90 **PASSION ASSET/1**
Immobili di prestigio: il mercato globale è in accelerazione - di F. GUIDONI

94 **PASSION ASSET/2**
L'iva al 5% rilancia il mercato dell'arte. Ma è sufficiente? - di G. SERAFINI

96 **PASSION ASSET/3**
Così il digitale spinge la crescita delle aste e rilancia l'arte - di F. GUIDONI

98 **PASSION ASSET/4**
Wine Assets



DELIVERING YOUR GOALS

La nostra gestione
punta ad un solo obiettivo:
consegnarvi risultati concreti.

Tutti seguono la stessa strada,
noi scegliamo la nostra.

Oltre il consenso.
Oltre i benchmark.
Oltre la gestione tradizionale.



Search fund: da nicchia a asset class di valore per i private market italiani

di Fabrizio Guidoni

Dalla nascita a Stanford
alla crescita in Europa, fino
al debutto del primo fondo
istituzionale dedicato:
Stefano Peroncini, ceo
di Eureka! Venture
sgr, spiega perché
l'Entrepreneurship
Through Acquisition
è diventata una leva
strategica per il ricambio
generazionale delle pmi.
E una nuova frontiera
d'investimento per family
office, Hnwi e istituzionali

30%

L'IRR (Internal rate of return) mediano generato dall'Entrepreneurship through acquisition.

5-15 MLN €

La fascia di ricavi su cui è focalizzata la ricerca da parte dell'Eta Fund di Eureka! Venture sgr.

Stefano Peroncini, ceo di Eureka! Venture sgr

Paolo Guida, partner Eta Fund di Eureka! Venture sgr

LA MAPPA GLOBALE DEI SEARCH FUND



Nei private markets europei sta emergendo un modello che intercetta due dinamiche strutturali: il ricambio generazionale delle Pmi e la ricerca di rendimento nel mid-market. L'Entrepreneurship Through Acquisition (Eta) — ovvero l'imprenditorialità realizzata attraverso l'acquisizione di un'azienda esistente — trova nel Search fund il suo veicolo finanziario più strutturato: un fondo promosso da uno o più manager che raccolgono capitali per identificare, acquisire e guidare direttamente una singola impresa nel lungo periodo. Dopo anni di sviluppo negli Stati Uniti, l'Eta sta entrando in una fase di maturazione anche in Europa e in Italia. Ne parliamo con Stefano Peroncini, ceo di Eureka! Venture Sgr, che ha lanciato Eta Fund, primo fondo istituzionale italiano dedicato a questa asset class.

I Search fund sono ancora percepiti come una nicchia. Perché oggi rappresentano un segnale rilevante nei private markets?
 “Perché stanno dimostrando di non essere più un fenomeno sperimentale. A livello globale l'Eta ha prodotto ritorni risk-adjusted molto competitivi, con IRR mediani superiori al 30% e multipli significativi e ritorni stabili cash-on-cash di oltre 3x. È un modello che

allinea capitale e imprenditore in modo molto diretto: il searcher diventa ceo della società acquisita e lavora sulla crescita industriale, non su una mera logica finanziaria. Questo crea un orizzonte temporale coerente con il capitale paziente tipico dei private markets”.

L'Europa sta accelerando. Cosa sta cambiando?
 “Negli ultimi cinque anni abbiamo assistito a una crescita importante del numero di Search fund e di acquisizioni, con la Spagna in posizione di leadership grazie a un ecosistema consolidato di business school e investitori dedicati. Nei primi mesi del 2025 le acquisizioni europee hanno superato quelle nordamericane su base annua. È un passaggio simbolico: significa che il modello si sta radicando anche in mercati caratterizzati da forte presenza di imprese familiari e mid-market frammentato”.

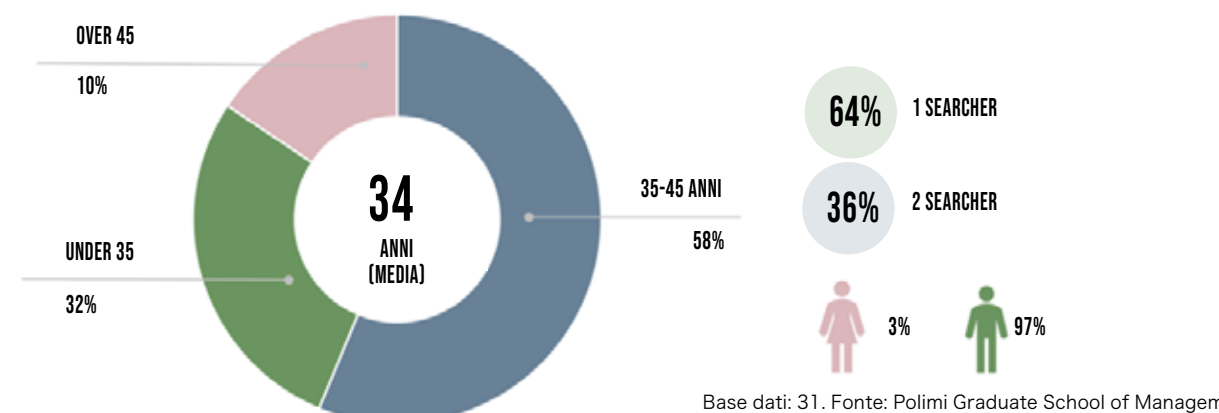
L'Italia sembra un terreno naturale per questo modello. Perché?
 “Il nostro tessuto produttivo è composto in larga parte da aziende familiari. Il tema del passaggio generazionale è sistemico: solo una minoranza delle imprese supera con successo il primo ricambio e nei prossimi dieci anni

milioni di realtà dovranno affrontarlo. Il Search fund offre una soluzione industriale e strutturale, non speculativa: consente a imprenditori senza eredi operativi di garantire continuità all'azienda, preservando identità, competenze e territorio, facendo leva su giovani molto competenti e determinati”.

Qual è il ruolo di Eureka! Venture in questo ecosistema?
 “Abbiamo scelto di investire in modo strutturato su questa asset class istituendo Eta Fund, il primo fondo istituzionale italiano dedicato ai Search fund, tra cui partner c'è Paolo Guida, tra i primi serial investors in Search fund in Italia. Il fondo investe sia nei veicoli di ricerca sia nelle fasi di acquisizione, intervenendo anche nell'equity gap quando necessario. Ci concentriamo su Pmi italiane con ricavi tipicamente tra 5 e 15 milioni e Ebitda tra 1 e 3 milioni, aziende solide con opportunità di crescita legate alla successione, al consolidamento settoriale e all'innovazione tecnologica”.

Oltre al capitale, cosa mettete a disposizione dei searcher?
 “Abbiamo costruito una rete di Ambassador composta da manager, imprenditori e ammi-

IDENTIKIT DEI SEARCHER ITALIANI - UNA NUOVA VIA ALL'IMPRENDITORIALITÀ



nistratori delegati con esperienza operativa. Il loro ruolo è affiancare i searcher nelle fasi chiave: scouting, due diligence, closing e sviluppo. Inoltre abbiamo promosso, insieme alla Polimi Graduate School of Management, il primo Osservatorio italiano sui Search fund e corsi formativi dedicati per studenti Executive e MBA, con l'obiettivo di rafforzare la pipeline di talenti e aumentare la qualità dei progetti”.
 Perché questa asset class interessa il mondo wealth? “Perché offre accesso diretto a Pmi

di qualità, con un forte allineamento tra investitori e imprenditore-manager. Family office e HNWI cercano esposizione al mid-market con un orizzonte di medio-lungo periodo e un coinvolgimento attivo nella creazione di valore. Il Search fund consente di entrare in aziende redditizie, spesso leader di nicchia B2B, con un potenziale di crescita industriale significativo. La novità è che in Eureka! abbiamo costruito a monte, per primi (e ad oggi siamo gli unici), un fondo dedicato esclusivamente ad investire in Search fund, così da

trasformarli in una vera asset class investibile sia da privati che da investitori istituzionali”.

Qual è il prossimo passo per consolidare il modello in Italia?
 “Serve continuare a costruire ecosistema: formazione, dati, investitori dedicati e casi di successo. L'obiettivo è rendere l'Italia un mercato di riferimento europeo per l'Eta, contribuendo al ricambio generazionale e offrendo agli investitori una nuova via di accesso al private capital”.