

24CReA



**BANCA
GENERALI**

SOLIDE BASI PER SPINGERSI AVANTI

Numero tredici - Settembre 2026

Corporate, Real Estate e Arte: Un quadro in evoluzione



CORPORATE

- PMI2Change, rimettere il risparmio
al servizio dell'economia reale 2
- Intervista a Maria Ameli, Banca Generali 5

REAL ESTATE

- Immobiliare retail in crescita:
rinascita vera o effetto rimbalzo? 7
- Intervista ad Antonio Martino, PwC 8
- Piano Casa, una svolta importante 9
- Il real estate alla prova dell'AI,
come cambia il settore? 10
- La rivincita della seconda casa:
bene rifugio o scelta di vita? 10

ARTE

- Fiere d'arte: forti le blue chip,
più esitazione nella fascia media 11
- Intervista ad Alberto Magni,
Arte Generali Italia 12

SETTORE

PMI2Change, rimettere il risparmio al servizio dell'economia reale

THAWERAT / AdobeStock

Le piccole e medie imprese sono la spina dorsale del Paese ed è centrale mettere a punto strumenti per sostenerle, anche in un'ottica di investimento. Va in questo senso l'iniziativa lanciata da Banca Generali insieme a Intermonte, che parte dal progetto dell'Indice Intermonte Valore Italia

C'è un numero che dovrebbe far riflettere chiunque si occupi di mercati e di economia reale. Le piccole e medie imprese rappresentano l'ossatura del sistema produttivo italiano - generano il 63% del valore aggiunto nazionale, danno lavoro al 76% degli occupati - eppure quelle che hanno scelto di quotarsi in Borsa pesano appena il 3% della capitalizzazione totale di Piazza Affari, nonostante costituiscano l'80% del numero di società sul listino. Un divario enorme, che non è sintomo della debolezza delle imprese, ma di una distanza strutturale tra il mercato dei capitali e il tessuto produttivo del Paese.

Proprio dall'esigenza di colmare questa distanza nasce PMI2Change. L'iniziativa, lanciata a luglio 2026 da Banca Generali insieme a Intermonte, opera lungo tre diverse direttrici: dare visibilità alle migliori Pmi già quotate, offrire agli investitori uno strumento per parteciparvi e accompagnare le migliaia di imprese non ancora in Borsa verso il mercato dei capitali.

“Le cento società incluse impiegano complessivamente quasi 120.000 persone e negli ultimi due anni hanno aumentato il fatturato a un ritmo medio del 16% annuo, per una capitalizzazione aggregata di circa 22 miliardi

Un indice per le eccellenze produttive italiane

Il primo mattone del progetto è l'Indice Intermonte Valore Italia. Non è un semplice elenco di aziende ordinate per capitalizzazione: è il risultato di un processo di selezione che parte da un universo di 286 società quotate sotto il miliardo di

euro e arriva a cento, quelle che rispettano simultaneamente criteri precisi di liquidità, governance e solidità finanziaria. Per entrare, un'azienda deve avere un flottante di almeno il 30%, la presenza di almeno un consigliere indipendente, un indebitamento contenuto (Debito Netto/Ebitda sotto 5x) e una copertura attiva da parte degli analisti negli ultimi diciotto mesi. Banche, società in difficoltà o sotto Opa sono escluse a prescindere. Il risultato è un paniere che rispecchia l'economia reale più di qualsiasi altro indice domestico: industria, salute, beni discrezionali e tecnologia coprono insieme il 77% del peso, contro la tradizionale concentrazione di finanziari ed energia nei principali benchmark italiani. Le cento società incluse impiegano complessivamente quasi 120.000 persone e negli ultimi due anni hanno aumentato il fatturato a un ritmo medio del 16% annuo, per una capitalizzazione aggregata di circa 22 miliardi di euro.

“Non si tratta di stilare una classifica per dimensione”, spiega Guglielmo Manetti, amministratore delegato di Intermonte.

“Essere nell'indice è un riconoscimento: significa che un'azienda ha già percorso un cammino virtuoso, che è investibile, trasparente, ben governata. Ha scelto il mercato e ne rispetta le regole”. I ribilanciamenti avvengono ogni sei mesi. Se una società supera il miliardo di capitalizzazione esce solo dopo due rilevazioni consecutive, restando nell'indice per almeno dodici mesi: una regola che tutela la continuità e riduce la volatilità del paniere.

Lo strumento: il primo Etf attivo e Pir compliant sulle Pmi

Avere un indice non basta senza strumenti accessibili per investirvi. È qui che entra in gioco il secondo pilastro del progetto PMI2Change: l'Investlinx Intermonte Valore Italia Active Pir Ucits Etf, quotato su ETFPlus. È il primo prodotto in Italia a combinare la struttura di un Etf, scambiabile in tempo reale come un'azione e acquistabile anche tramite piani di accumulo, con la gestione attiva e il regime fiscale dei Pir, i Piani Individuali di Risparmio che garantiscono l'esenzione da capital gain e imposta di successione per chi mantiene l'investimento almeno cinque anni. Intermonte gestisce il portafoglio con un approccio bottom-up: non si limita a replicare l'indice, ma seleziona tra le sue

componenti quelle con i fondamentali più solidi e le migliori prospettive di crescita. L'obiettivo dichiarato di raccolta è ampio: 100 milioni di euro nelle prime fasi, 500 milioni nel medio termine. A quella soglia, l'Etf arriverebbe a rappresentare oltre il 5% del flottante dell'indice, generando flussi quotidiani nell'ordine di 1-2 milioni di euro.

«Vogliamo attivare un canale diretto tra il risparmio degli investitori e l'economia reale», dice Manetti, «offrendo accesso a un universo di società di qualità che il mercato non riusciva a vedere nella sua interezza. Il patrimonio di competenze che Intermonte ha costruito in trent'anni sulle Pmi italiane è esattamente ciò che mettiamo a disposizione in questo progetto». La logica di fondo è che la crescita delle masse in gestione non è neutrale per le imprese in portafoglio: più l'Etf compra, più aumenta la liquidità su quei titoli, più sale la visibilità, più cresce l'interesse degli istituzionali. Un circolo virtuoso che, nel tempo, potrebbe aiutare alcune di queste società ad avvicinarsi alle soglie di capitalizzazione che aprono le porte ai grandi indici internazionali. «La nostra speranza è che molte società escano dall'indice perché hanno superato il miliardo di capitalizzazione», aggiunge Manetti. «Questo, insieme a un ritorno delle Ipo, sarebbe il segnale che il progetto funziona davvero».



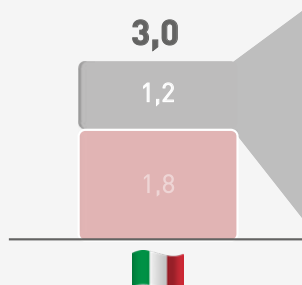
“Essere nell'indice è un riconoscimento: significa che un'azienda ha già percorso un cammino virtuoso, che è investibile, trasparente, ben governata. Ha scelto il mercato e ne rispetta le regole.

Guglielmo Manetti,
Ad di Intermonte

Le Pmi rappresentano solo il 3% del mercato quotato Italiano

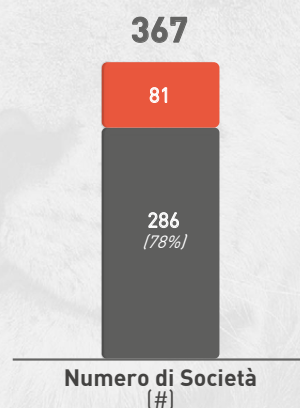
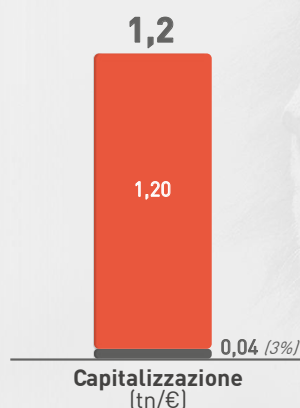
Valore delle Imprese, tn/€

Quotate
Non quotate¹



Mercato quotato² per capitalizzazione e numero di Società

Società con capitalizzazione <€1mld
Società con capitalizzazione >€1mld



Fonte: Banca d'Italia, Intermonte. Dati sul valore delle Imprese non quotate al 31.12.2025. Dati sul valore delle Imprese quotate e sul dettaglio per capitalizzazione e numero di Società al 26.06.2026. Per effetto degli arrotondamenti, la somma delle componenti può non corrispondere al totale. Note: 1) Per stimarne il valore di Mercato, Banca d'Italia utilizza multipli settoriali di Borsa che vengono applicati al valore di bilancio delle azioni non quotate. 2) Esclusi i segmenti EGM PRO, MIV, Vorvele.

Il terzo pilastro: chi ancora non è in Borsa

Il progetto guarda però ben oltre le imprese già quotate. In Italia ci sono quasi 5 milioni di Pmi non quotate. Tra queste, si stima che tra 5.000 e 10.000 abbiano già oggi i requisiti per accedere al mercato dei capitali: dimensioni sufficienti, struttura finanziaria solida, un modello di business che reggerebbe il confronto con gli investitori. Non lo fanno, spesso, per ragioni culturali più che strutturali: la quotazione è percepita come un processo burocratico e invasivo, riservato alle grandi aziende, incompatibile con la riservatezza e il controllo familiare che caratterizzano molte realtà imprenditoriali italiane.

Eppure, i dati raccontano un'altra storia. In una recente ricerca condotta da Intermonte con il Politecnico di Milano su 363 imprese quotate tra il 2011 e il 2025, il quartile migliore ha visto i propri ricavi aggregati più che raddoppiare in cinque anni (+102%), l'occupazione crescere del 71% con quasi 10.000 nuovi posti di lavoro creati. Il messaggio è chiaro: quando la quotazione viene preparata come percorso strategico diventa un acceleratore di crescita industriale prima ancora che uno strumento per raccogliere capitali. "La quotazione non è un punto di arrivo", sottolinea Manetti, "quanto piuttosto un punto di partenza. Significa avere un linguaggio riconoscibile con il mercato, una disciplina che rafforza l'azienda dall'in-

«Il messaggio è chiaro: quando la quotazione viene preparata come percorso strategico diventa un acceleratore di crescita industriale prima ancora che uno strumento per raccogliere capitali»

terno e una visibilità che apre a nuove opportunità altrimenti difficilmente perseguibili". Il tema acquista un'urgenza particolare per le imprese familiari che si trovano di fronte al passaggio generazionale: secondo le stime Aipb, nei prossimi dieci anni circa 300 miliardi di euro di patrimoni cambieranno mano in Italia. Quasi un imprenditore su quattro non ha ancora pianificato questa transizione. Una società quotata offre strumenti trasparenti per affrontarla: accesso a capitali pazienti senza cedere il controllo, governance rafforzata, liquidità per gli azionisti storici.

Per raggiungere questo universo di imprenditori e stabilire un confronto diretto con chi deve ancora valutare l'opzione dell'accesso al mercato dei capitali, Banca Generali e Intermonte, insieme a partner come Borsa Italiana e PwC Italia,

hanno pianificato un roadshow sul territorio a partire dall'autunno 2026, con tappe nelle principali aree del Paese.

PMI2Change si inserisce in un percorso che Banca Generali ha intrapreso da anni, costruendo un modello di consulenza che va ben oltre la gestione finanziaria classica: patrimonio, impresa e passaggio generazionale trattati come un sistema unico, non come compartimenti separati. I clienti imprenditori, a cui fanno capo oltre 25.000 aziende secondo i dati di fine 2025, sono il cuore di questa vocazione.

L'acquisizione di Intermonte nel 2025 ha accelerato questa traiettoria. Per la prima volta nel settore, una banca private ha incorporato un'investment banking firm specializzata sulle Pmi, creando una piattaforma che può accompagnare l'imprenditore dall'analisi del portafoglio personale alla quotazione della sua azienda, senza interruzioni di continuità tra i due mondi. "Da oltre trent'anni Intermonte è il punto di riferimento per investitori e Pmi sul mercato italiano", ha dichiarato Manetti. «Siamo orgogliosi di dare il nostro contributo a questo progetto, che mira a dare un impulso significativo al mercato delle Pmi quotate e ad aiutare gli imprenditori a considerare la Borsa come strumento fondamentale per crescere senza rinunciare alla governance». Un progetto finanziario, certo. Ma anche qualcosa di più: la scommessa che le eccellenze produttive italiane, finalmente visibili al mercato, possano essere valorizzate da chi le conosce.

PMI2CHANGE

Evolvere, insieme.



OGGI

IMPRESE QUOTATE

286

SOCIETÀ CON
CAPITALIZZAZIONE <€1mld

Accendere i riflettori sul **valore delle Imprese Italiane**, attraverso racconto, rappresentazione, accompagnamento ed investimento

Dal 2027

IMPRESE NON QUOTATE

ca. **5-10mila**

SOCIETÀ TARGET¹

Favorire un **effetto emulativo** e una maggiore consapevolezza delle opportunità offerte dal Mercato dei Capitali

INTERVISTA - MARIA AMELI, BANCA GENERALI

Un ecosistema di soluzioni per lo sviluppo delle imprese non quotate

Banca Generali mira a diventare partner stabile delle Pmi, accompagnandole lungo tutte le fasi del ciclo di vita dell'azienda. PMI2Change nasce con l'ambizione di favorire percorsi di sviluppo che portino benefici alle imprese e al tessuto economico del Paese



“ La nostra peculiarità è la capacità di osservare contemporaneamente le esigenze dell'imprenditore, della sua famiglia e della sua azienda. Spesso questi aspetti sono interconnessi e richiedono soluzioni coordinate

In occasione del lancio di PMI2Change, iniziativa rivolta sia alle imprese quotate sia a quelle non quotate, Banca Generali conferma e rafforza il proprio impegno a supporto del mondo imprenditoriale. Ne parliamo con Maria Ameli, Head of Wealth Advisory di Banca Generali, consigliere delegato di Generfid, la fiduciaria di Banca Generali e membro del CdA di AgorAI Innovation Hub.

Il progetto come si inserisce nel percorso sviluppato negli anni dal Corporate Advisory e dal Wealth Advisory della Banca?

L'imprenditoria è una componente fondamentale del tessuto economico italiano e della nostra clientela. Con questa iniziativa vogliamo andare oltre il tradizionale ruolo di banca e diventare un partner stabile dell'imprenditore, accompagnandolo lungo tutte le fasi del ciclo di vita dell'impresa. L'obiettivo è affiancare le aziende quotate, ma soprattutto non quotate in considerazione delle numeriche e della dimensione nei loro percorsi di crescita, sviluppo manageriale e valorizzazione, mettendo a disposizione competenze specialistiche e un ecosistema di soluzioni integrate. Crediamo che sostenere la crescita e l'evoluzione delle Pmi italiane significhi contribuire con-

cretamente alla competitività del sistema produttivo nazionale. PMI2Change nasce anche con l'ambizione di favorire percorsi di sviluppo che possano generare benefici per le singole imprese e per l'intero tessuto economico del Paese. Si tratta di un'evoluzione naturale del percorso che Banca Generali ha intrapreso negli anni nel campo del Wealth Advisory, con l'obiettivo di offrire un supporto sempre più ampio e qualificato agli imprenditori e alle loro famiglie.

Si parla di un approccio olistico e a 360 gradi. Cosa distingue il modello di Banca Generali?

La nostra peculiarità è la capacità di osservare contemporaneamente le esigenze dell'imprenditore, della sua famiglia e della sua azienda. Spesso questi aspetti sono interconnessi e richiedono soluzioni coordinate. Grazie all'integrazione tra la rete e le diverse competenze specialistiche del gruppo siamo in grado di affrontare temi patrimoniali, strategici, finanziari e societari in modo unitario, costruendo percorsi coerenti con gli obiettivi di lungo periodo dell'imprenditore. In questo senso il Polo Wealth Advisory rappresenta un elemento distintivo. È una piattaforma di competenze che consente di mettere attorno allo

stesso tavolo professionalità differenti, creando un dialogo continuo tra chi conosce il cliente e chi può supportarlo su temi specifici. Il valore nasce proprio dalla capacità di integrare punti di vista diversi all'interno di un'unica strategia.

Quali sono le principali esigenze che emergono dal dialogo con le Pmi?

Le esigenze stanno diventando sempre più complesse. Le imprese cercano supporto nella crescita dimensionale, nelle acquisizioni, nell'apertura a nuovi investitori, nella definizione di assetti di governance più evoluti e nella gestione dei passaggi generazionali. Accanto a questi temi cresce l'attenzione verso strumenti di finanza alternativa e percorsi che consentano di accelerare lo sviluppo aziendale mantenendo una visione di lungo termine. Molte aziende italiane hanno costruito nel tempo posizionamenti eccellenti nei rispettivi settori, ma si trovano ad affrontare sfide nuove: l'evoluzione dei mercati, il ricambio generazionale, la necessità di attrarre managerialità e competenze, l'esigenza di raggiungere dimensioni adeguate per competere in contesti sempre più globali. In questo scenario il tema non è solo crescere, ma crescere in modo sostenibile e strutturato.

In che modo il Polo di Wealth Advisory risponde a queste necessità?

Il Polo di Wealth Advisory nasce come una fabbrica di competenze dedicata all'imprenditore. Mettiamo a disposizione competenze in ambiti come M&A, private credit, governance d'impresa, pianificazione patrimoniale, passaggio generazionale e protezione degli asset. L'obiettivo non è proporre singole soluzioni o prodotti, ma costruire insieme al cliente il percorso più adatto alla fase di sviluppo che sta vivendo. La nostra ambizione è accompagnare l'imprenditore nei momenti più importanti della vita aziendale e familiare, offrendo una consulenza che non si limiti a rispondere a

un bisogno puntuale, ma che contribuisca a creare valore nel tempo. Per questo motivo lavoriamo in integrazione tra specialisti, banker e professionisti coinvolti nei vari progetti, con una logica di collaborazione continua. Il nostro intervento non si esaurisce in una singola operazione o in un'esigenza contingente, ma si inserisce in una relazione di lungo periodo orientata alla continuità e alla creazione di valore duraturo nel tempo.

Che ruolo giocano le operazioni straordinarie nei percorsi di crescita delle imprese quotate e non?

Le operazioni straordinarie sono una leva fondamentale nei percorsi di crescita delle imprese quotate, perché consentono di accelerare processi che richiederebbero tempi molto più lunghi se perseguiti solo per linee interne. Acquisizioni, fusioni, aggregazioni industriali, aumenti di capitale o operazioni sul mercato possono contribuire a rafforzare la scala dimensionale, ampliare la presenza su nuovi mercati, integrare competenze o tecnologie e migliorare il posizionamento competitivo dell'azienda. Per una società quotata queste operazioni hanno una valenza ulteriore: non riguardano solo la crescita industriale, ma incidono sulla capacità di comunicare al mercato una strategia chiara, credibile e orientata alla creazione di valore. La dimensione pubblica della quotazione richiede infatti una particolare attenzione alla governance, alla trasparenza, alla coerenza del piano industriale e alla relazione con gli investitori. Anche per le imprese non quotate le operazioni straordinarie sono spesso un acceleratore di crescita. Acquisizioni, aggregazioni industriali o l'ingresso di investitori qualificati consentono alle aziende di raggiungere più velocemente una scala dimensionale adeguata, rafforzare il proprio posizionamento competitivo e sviluppare nuove competenze. In questo contesto il Private Equity è una risorsa importante per molte imprese e una leva efficace per sostenere crescita, innovazione e managerializzazione. Si tratta di operatori che possono apportare capitale, competenze e relazioni utili ad accelerare i percorsi di sviluppo aziendale. Non lo consideriamo un'alternativa o un ostacolo al percorso di crescita dell'impresa, ma uno strumento che può contribuire in modo significativo alla sua evoluzione e valorizzazione.

Allo stesso tempo, per loro natura, gli investitori di Private Equity operano con un orizzonte temporale definito e con l'obiettivo di valorizzare e poi dismettere la partecipazione. Il ruolo di Banca Generali è complementare: affiancare l'imprenditore con una prospettiva più ampia e di lungo periodo, contribuendo a garantire continuità nelle scelte strategiche che riguardano impresa, patrimonio e famiglia anche oltre l'orizzonte

“ *Il nostro approccio si fonda sulla volontà di accompagnare l'imprenditore lungo tutto il percorso di sviluppo dell'impresa, mantenendo una visione ampia che integra azienda, patrimonio e famiglia*

te temporale dei singoli investitori. In molti casi costituiscono un passaggio intermedio verso ulteriori percorsi di valorizzazione, come la quotazione, che altrimenti non sarebbe un'opzione concreta a causa di dimensioni troppo contenute. Pensiamo, ad esempio, a tutte le imprese che si trovano ad affrontare processi di consolidamento settoriale o a realtà che desiderano attrarre capitali per sostenere nuovi progetti di sviluppo. Più in generale assistiamo a una fase di profonda trasformazione dell'imprenditoria italiana. Nei prossimi anni i temi legati ai liquidity event, ai passaggi generazionali e alla continuità delle imprese assumeranno un peso crescente. Affrontarli con anticipo significa poter trasformare una sfida in un'opportunità di sviluppo e creazione di valore.

Uno degli elementi distintivi del vostro approccio è la capacità di individuare opportunità prima che diventino un'esigenza esplicita dell'imprenditore. Cosa significa concretamente?

Significa non limitarsi a rispondere a una richiesta del cliente. Attraverso attività strutturate di scouting, analisi del mercato e dialogo continuo con investitori finanziari e industriali, lavoriamo per individuare opportunità potenzialmente rilevanti per i nostri clienti prima ancora che si manifesti un'esigenza specifica. È un approccio che ci consente di essere più proattivi e di presentare all'imprenditore scenari già qualificati e coerenti con la sua strategia di crescita. Oggi il valore della consulenza passa sempre più dalla capacità di anticipare i bisogni, leggere le dinamiche dei mercati e costruire connessioni che possano generare sviluppo futuro.

Quanto conta la collaborazione tra la rete e le competenze specialistiche nel successo di questo modello?

È un elemento centrale. Il valore si genera proprio dall'integrazione tra la profonda conoscenza del cliente sviluppata dalla rete e le competenze specialistiche presenti nelle diverse fabbriche di prodotto. La rela-

zione costruita nel tempo dai banker è un patrimonio fondamentale perché consente di comprendere obiettivi, aspettative e caratteristiche dell'imprenditore. A questa conoscenza affianchiamo competenze verticali che permettono di affrontare tematiche sempre più articolate. È questa complementarità che rende efficace il modello: da una parte la relazione e la fiducia, dall'altra la capacità di attivare rapidamente le professionalità più adatte per accompagnare il cliente nelle sue scelte.

Guardando ai prossimi anni, che ambizione vi siete dati per il segmento delle imprese non quotate?

Vogliamo continuare a consolidare il nostro ruolo di partner di riferimento per gli imprenditori italiani, contribuendo alla crescita e alla competitività delle loro aziende. L'obiettivo è accompagnare un numero sempre maggiore di imprese nei percorsi di sviluppo, innovazione e valorizzazione, mettendo a sistema relazioni, competenze e soluzioni capaci di generare valore duraturo nel tempo. Crediamo che favorire la crescita dimensionale e la competitività delle Pmi italiane significhi contribuire allo sviluppo dell'economia del Paese. Con PMI2Change vogliamo mettere a disposizione degli imprenditori competenze, relazioni e opportunità che possano accelerare percorsi di trasformazione e creare valore duraturo per le singole imprese e per l'intero sistema economico italiano. Riteniamo che supportare la crescita delle imprese, favorirne l'accesso a competenze manageriali, capitali e opportunità di sviluppo significhi contribuire al rafforzamento della competitività del tessuto produttivo nazionale. Crediamo che il futuro del Wealth Advisory passi sempre più dalla capacità di integrare impresa, patrimonio e famiglia all'interno di una visione unica. È questa la direzione lungo la quale stiamo investendo e che ci permette di essere sempre più vicini alle esigenze degli imprenditori e delle nuove generazioni chiamate a raccogliermene l'eredità.

Maria Ameli

Head of Wealth Advisory di Banca Generali, consigliere delegato di Generfid, la fiduciaria di Banca Generali, e membro del CdA di AgorAI Innovation Hub. Si è laureata in ingegneria nucleare con lode presso il Politecnico di Milano e ha conseguito un master in Entrepreneurship presso la Harvard Business School. Dal 2018 è head of Corporate, Real Estate & Art Advisory di Banca Generali, ruolo nel quale ha coordinato iniziative a supporto delle Pmi italiane e all'economia reale, affiancando la clientela nelle scelte strategiche e di investimento. È docente in Workshop sul Private Banking e collabora con diverse business school.

SETTORE

Immobiliare retail in crescita: rinascita vera o effetto rimbalzo?



Il segmento si va rafforzando e l'asset class catalizza gli investimenti, che sono in aumento. I centri commerciali e gli outlet trainano la ripresa e la componente out-of-town acquisisce sempre più appeal tra operatori e grande pubblico. Questa fase di dinamismo interessa l'Italia e l'Europa

L'immobiliare retail, che sta sperimentando un significativo dinamismo, vive una fase di trasformazione strutturale, sostenuta anche da un rinnovato dinamismo degli investimenti europei. Tutti elementi che fanno dire agli esperti che il comparto, più che registrare un rimbalzo dopo i rallentamenti precedenti, va verso una solida ed effettiva crescita.

Per dare alcuni numeri, come mostra un recente report di PwC, gli investimenti retail immobiliari in Europa hanno raggiunto quota 35,5 miliardi di euro nel 2025, con una crescita dell'8% anno su anno. In Italia, il retail si conferma tra i mercati più dinamici, con 3,5 miliardi di euro investiti, pari a un +39% rispetto al 2024 e una tendenza che prosegue anche nella prima parte del 2026, con un ulteriore +14%. L'asset class, inoltre, rappresenta oggi il 18% degli investimenti immobiliari istituzionali europei e, nel nostro Paese, nel primo trimestre il retail ha attratto il 34% degli investimenti immobiliari complessivi, confermandosi uno dei comparti più rilevanti del mercato.

A guidare la ripresa sono stati soprattutto shopping center e outlet, che nel 2025

“ *La diversificazione allunga il tempo di permanenza dei visitatori e aumenta la frequenza di ritorno, trasformando il parco commerciale in un punto di riferimento quotidiano per il bacino servito*

hanno concentrato circa il 60% dei capitali investiti. Stando ai dati di Savills, la componente out-of-town, costituita dai retail park, i factory outlet, i parchi commerciali integrati lungo gli assi autostradali, acquisisce sempre più appeal tra investitori e grande pubblico e ha attratto 2,7 miliardi di euro, pari a circa il 75% del volume totale della classe di riferimento del commercial real estate. Gli asset extraurbani sono in cima alla classifica delle preferenze degli utenti perché uniscono la possibilità di avere ampia scelta nello shopping e quel-

la di fare, allo stesso tempo, una gita fuori porta. Nel segmento high street, la prima parte del 2026 ha confermato l'interesse per le location prime, con una fase caratterizzata da nuove aperture, ampliamenti e restyling di spazi iconici, oltre all'ingresso fisico di operatori nati nel digitale e allo sviluppo di concept innovativi, che ha interessato tutte le principali città italiane. L'evoluzione più recente porta nei retail park, accanto ai grandi magazzini e ai *category killer* dell'elettronica e del bricolage, anche format di ristorazione veloce, cliniche mediche, centri fitness e spazi di co-working. La diversificazione allunga il tempo di permanenza dei visitatori e aumenta la frequenza di ritorno, trasformando il parco commerciale in un punto di riferimento quotidiano per il bacino servito. I dati dell'Osservatorio Ey-Cncc fotografano la dimensione del comparto: 1.274 poli commerciali in Italia, circa 40.700 punti vendita, 1,9 miliardi di visite annue. Il volume d'affari complessivo della filiera è di 171 miliardi di euro. Due sono oggi i criteri che orientano le operazioni più visibili. Il primo è l'accesso diretto a un asse autostradale. Il secondo è il pre-letting: la commercializzazione anticipata delle superfici prima dell'apertura è il termometro con cui il mercato misura la solidità di un progetto.

INTERVISTA - ANTONIO MARTINO, PWC ITALIA

Visione integrata e strategica per gestire il patrimonio immobiliare

Il real estate è un'asset class che può contribuire alla diversificazione del portafoglio. L'approccio non può essere standardizzato e, in un contesto articolato come quello attuale, il supporto di un advisor specializzato è determinante

In una strategia patrimoniale, il real estate è un'asset class capace di combinare protezione del capitale, rendimento corrente e crescita di lungo periodo, contribuendo alla stabilità e alla diversificazione del portafoglio. Ne parliamo con Antonio Martino, Partner e Italian Real Estate Advisory Leader di PwC Italia.

Nella gestione di un patrimonio immobiliare, quali sono gli approcci migliori?

L'approccio più efficace non può essere standardizzato: deve riflettere gli obiettivi dell'investitore e partire da un assessment strutturato del portafoglio, basato su una clusterizzazione rigorosa degli immobili per tipologia d'investimento, destinazione d'uso, area geografica e profilo rischio-ren-

dimento atteso. A questa fase deve seguire un processo disciplinato di individuazione e selezione delle opportunità, supportato da due diligence tecnica, legale, fiscale e finanziaria e da un'analisi di mercato finalizzata a stimare rendimento corrente e potenziale di rivalutazione del capitale. La gestione operativa richiede infine competenze specialistiche e coordinate.

Un approccio integrato può contribuire a rafforzare il patrimonio?

Per Hnwi, Uhnwi e family office, la componente immobiliare deve essere integrata in modo organico nel portafoglio complessivo, come leva di total return capace di bilanciare dividend yield, rivalutazione del capitale e gestione attiva della complessità. Questo richiede una struttura d'investimento fiscalmente efficiente, orientata alla protezione patrimoniale e coerente con le esigenze del cliente. In un mercato sempre più selettivo, imprevedibile e differenziato per geografie e settori, la diversificazione diventa una leva centrale per un'allocazione disciplinata e mirata.

In uno scenario complesso, è d'aiuto affidarsi a esperti?

In un contesto articolato come quello attuale, il supporto di un advisor strategico è determinante per accompagnare l'investitore lungo l'intero ciclo di vita dell'operazione immobiliare: dall'origination alla strutturazione, dalla gestione attiva dell'asset fino alla dismissione nel momento più opportuno. Con una prospettiva di medio-lungo periodo, l'advisor presidia la struttura finanziaria, fiscale e operativa dell'operazione, seleziona e coordina i partner più adeguati, conduce le attività di due diligence tecnica, legale, fiscale e finanziaria e monitora costantemente le performance rispetto al business plan. PwC ha sviluppato competenze trasversali e un approccio multidisciplinare che le consentono di affiancare il cliente come



Antonio Martino

Professionista con oltre trent'anni di esperienza nel real estate, specializzato in strategia, asset management e advisory per investitori istituzionali, Hnwi e family office. Dal 2014 è Partner e Italian Real Estate Advisory Leader di PwC Italia. Tra il 1994 e il 2008 ha ricoperto vari ruoli in Gabetti Property Solutions, fino a diventare, dal 2008 al 2014, direttore generale di Patrigest, società del Gruppo Gabetti. Dal 2009 è membro della Royal Institution of Chartered Surveyors (Mrics).

advisor strategico end-to-end lungo l'intero ciclo dell'investimento immobiliare.

Come procede la collaborazione con Banca Generali?

Rappresenta la convergenza naturale tra due istituzioni di riferimento nei rispettivi ambiti: da un lato, la gestione patrimoniale integrata e la relazione privilegiata con clienti private e Uhnwi dall'altro, la consulenza strategica, finanziaria, legale e fiscale applicata al real estate, con capacità distintive di execution. Un rapporto di questa natura risponde all'esigenza, sempre più rilevante per la clientela di alto profilo, di interpretare la componente immobiliare in una prospettiva organica e integrata rispetto al patrimonio complessivo.

Quanto conta una gestione strategica per creare valore?

La gestione strategica è determinante per valorizzare il patrimonio immobiliare e deve essere costruita in coerenza con gli obiettivi di rischio-rendimento dell'investitore, tenendo conto del total return atteso, della complessità del portafoglio e del risk appetite complessivo. Lo strumento chiave è il business plan immobiliare, che proietta su un orizzonte di medio-lungo periodo, generalmente cinque-dieci anni, l'evoluzione economico-finanziaria del portafoglio e quantifica le principali leve di creazione di valore. Come sottolinea Pasquale Salvatore, Partner Tax e Private Clients di PwC Italia, "a supporto della strategia, una pianificazione fiscale accurata è essenziale per individuare la struttura più efficiente, ottimizzare la deducibilità di costi e ammortamenti, migliorare i flussi di cassa e massimizzare il ritorno complessivo. Nel real estate, tale pianificazione è particolarmente articolata poiché varia in funzione della natura dell'immobile, dell'utilizzo e del conduttore".

TAX&LEGAL - NORMATIVA

Piano Casa, una svolta importante

La mappa delle case popolari inutilizzate

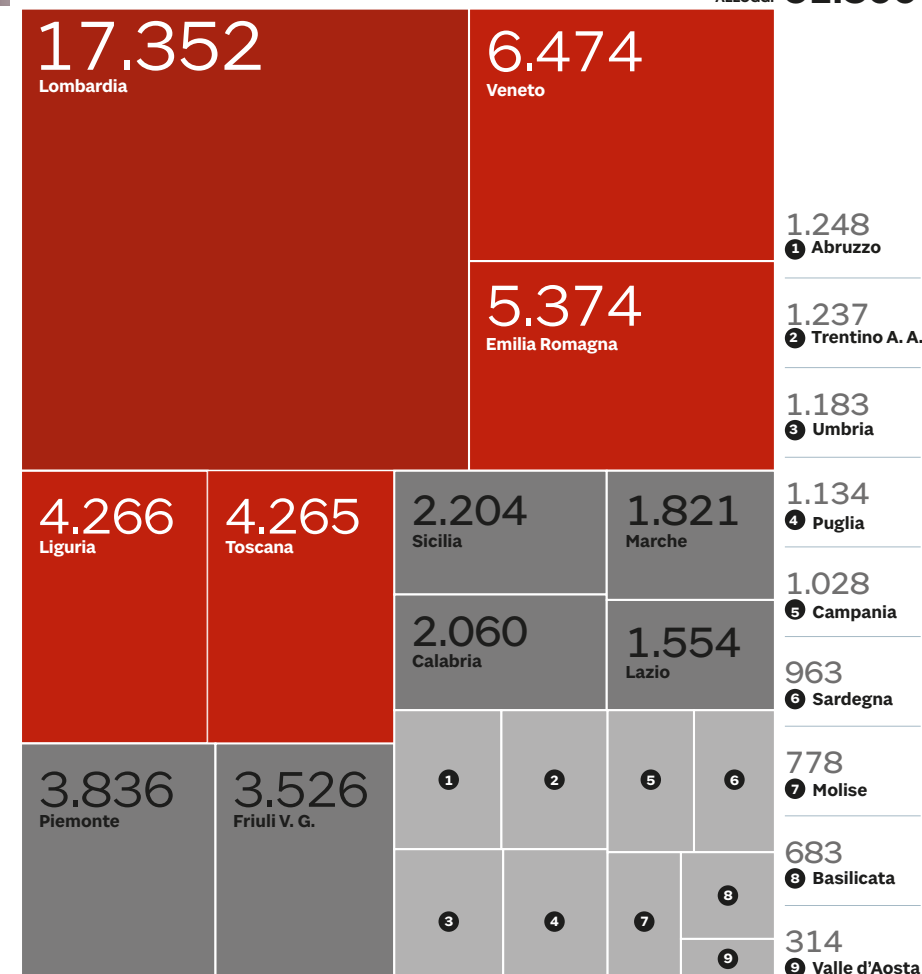
Alloggi non assegnabili, divisi per regione

TOTALE ALLOGGI **61.300**

Il programma, che mira a contrastare l'emergenza abitativa, riorganizzare l'offerta e facilitare l'accesso ad alloggi a prezzi accessibili, si basa su tre pilastri: riqualificazione delle case popolari, Fondo housing e contributo dei privati. L'obiettivo è rilanciare le politiche abitative nazionali

Il Piano Casa è legge, dopo che Camera e Senato hanno approvato il decreto che disciplina il programma per il contrasto all'emergenza abitativa. Al centro ci sono il recupero di 60.000 case popolari e un intervento di semplificazione per stimolare gli investimenti privati. Il documento conferma i tre pilastri dai quali era partito il Governo: il primo è dedicato alla riqualificazione delle case popolari, il secondo riguarda il Fondo housing gestito da Invimit e il terzo metterà al centro il contributo dei privati, attraverso le operazioni di edilizia convenzionata.

Proprio su questo capitolo è arrivata una delle novità più importanti in fase di conversione. Riguarda la corsia preferenziale per i fondi provenienti dall'estero, prevista dalla prima versione del decreto. All'inizio, infatti, le semplificazioni più incisive del decreto erano riservate alle operazioni con almeno un miliardo di fondi stranieri. Questo vincolo è stato rimosso, anche se resta il riferimento al miliardo per ottenere la fast track amministrativa. Resta, insomma, una sostanziale chiusura alle semplificazioni per gli interventi piccoli e medi, richiesta tra gli altri dalle imprese dell'Ance. Sempre sul terzo pilastro c'è una modifica che consentirà di rendere gli investimenti più sostenibili. Le operazioni potranno, infatti, prevedere l'insediamento di una pluralità di destinazioni d'uso,



Fonte: Federcasa - Osservatorio ERP 2024/25

residenziali e non residenziali. In questi casi, la quota percentuale minima del 70% di edilizia convenzionata, da rispettare per ottenere le semplificazioni del decreto, sarà calcolata sulla componente residenziale, cioè, mettendo in relazione gli immobili a prezzo libero e quelli a prezzo calmierato. Saranno fuori da questo conteggio gli investimenti destinati a destinazioni d'uso non residenziali.

Tra le modifiche c'è anche l'allargamento della platea dei potenziali beneficiari degli alloggi a canone calmierato. Accanto alle categorie già previste, potranno accedere anche i dipendenti pubblici impegnati nei servizi essenziali. Novità anche sul

fronte dell'edilizia residenziale pubblica. Comuni ed enti locali potranno diventare soggetti attuatori degli interventi di recupero degli immobili popolari oggi inagibili, accedendo direttamente alle risorse per la riqualificazione del patrimonio. Si tratta di un tassello importante del primo pilastro del Piano Casa, che potrà contare su circa 7 miliardi di euro, comprendendo anche i fondi per la rigenerazione urbana da 4,3 miliardi destinati al periodo 2027-2034. La legge di conversione interviene poi anche sul Fondo di garanzia per la prima casa, introducendo una corsia prioritaria per le famiglie con persone affette da disabilità grave.



LIFESTYLE

Il real estate alla prova dell'AI, come cambia il settore?

L'intelligenza artificiale sta trasformando il comparto immobiliare. Si calcola che arriverà a valere 1.300 miliardi di dollari nel 2030

La forza dirompente dell'intelligenza artificiale sta profondamente cambiando interi settori industriali e imprenditoriali, compreso quello immobiliare, dove è sempre più spesso utilizzata per automatizzare i processi manuali, migliorare le valutazioni degli immobili e analizzare i dati di mercato in tempo reale, in questo modo contribuendo a ridurre i tempi di attesa, ottimizzare le vendite e rendere la gestione degli edifici più efficiente. L'impatto dell'AI nel real estate è cresciuto in modo esponenziale negli anni e aumenterà ancora in futuro: secondo un report di Research and Markets, il mercato globale dell'AI applicata al comparto passerà da 301,58 miliardi di dollari nel 2025 a 404,9 miliardi nel 2026, con una crescita annua del 34,3%, per arrivare a 1.300 miliardi nel 2030, +33,9% all'anno. Il balzo visto finora può essere attribuito allo sviluppo delle piattaforme immobiliari digitali, alla maggiore disponibilità di dati, alla richiesta di trasparenza del mercato e all'espansione degli annunci immobiliari online.

In futuro, invece, secondo gli esperti l'AI potrà avere un impatto sul processo di vendita, anche considerando per esempio la crescente domanda di visite virtuali degli immobili, e sulle decisioni di investimento, grazie all'adozione di modelli predittivi di determinazione dei prezzi e alla crescente digitalizzazione del settore immobiliare.

Guardando avanti, è convinzione diffusa che l'AI sarà sempre più usata per l'analisi di dati e la valutazione degli immobili, così come per strumenti di analisi predittiva del mercato e per coinvolgere in modo automatizzato i clienti, creare sistemi intelligenti di gestione immobiliare e per le analisi di investimento basate sui dati. Le principali aziende operanti nel settore dell'AI applicata al real estate stanno concentrando i propri sforzi strategici sullo sviluppo di innovazioni tecnologiche, come i motori di determinazione dei prezzi basati sull'intelligenza artificiale per ottenere un vantaggio competitivo.

LA RIVINCITA DELLA SECONDA CASA: BENE RIFUGIO O SCELTA DI VITA?

La seconda casa non è più solo un bene rifugio per proteggere i risparmi dall'inflazione, ma è sempre più spesso una scelta di vita legata al benessere, al lavoro agile e al desiderio di spazi all'aperto, bilanciando la ricerca di una rendita sicura con il valore del tempo libero. Secondo gli esperti, scegliere di comprare una seconda casa non è considerato solo una spesa o un affare: è un cambiamento importante nel modo di vivere il tempo, lo spazio e il riposo, significa volere un rifugio per staccare la spina o cercare un ritmo più lento lontano dalla città.

I numeri raccontano che l'interesse degli italiani per un'abitazione alternativa a quella di residenza è alto: stando ai dati dell'Agenzia delle Entrate, in Italia ci sono 32,2 milioni di case di proprietà di persone fisiche, di cui 5,7 milioni seconde case. Inoltre, è in aumento il numero di famiglie e investitori che scelgono questa soluzione come forma di risparmio e opportunità di rendimento. La seconda casa viene quindi percepita come un bene multifunzionale, ovvero come un investimento da mettere a reddito, ma anche come progetto per il futuro (ad esempio per la pensione), patrimonio da lasciare ai figli e luogo per vacanze e relax. Attualmente circa il 26% degli italiani possiede una seconda casa, un dato superiore alla media europea e destinato a crescere. Inoltre, secondo l'Osservatorio Fiaip, il mercato delle seconde case spinge al rialzo i valori degli immobili residenziali nelle principali località turistiche italiane. A farla da padrona sono soprattutto le destinazioni al mare: secondo l'analisi di Abitare Co., negli ultimi cinque anni i prezzi di immobili residenziali nelle principali località marittime sono cresciuti in media del 15,5% e la tendenza si conferma anche nel primo semestre 2026, periodo in cui hanno registrato un aumento in media del 5,6% rispetto ai primi sei mesi del 2025.



SETTORE

Andreas/AdobeStock

Fiere d'arte: forti le blue chip, più esitazione nella fascia media

Il mercato dell'arte vive una fase a due velocità: nel 2026 si sta assistendo a un boom dei dati globali di aste e vendite di fascia media (tra 500.000 e 5 milioni di dollari, con un forte dinamismo determinato dal fatto che sono considerate un investimento più liquido e sicuro), contrapposto a un calo dei mega-lotti sopra i 10 milioni e a una persistente selettività per le piccole gallerie. In Italia, le fiere come Arte Fiera e Miart confermano un orientamento solido ma prudente, con una prevalenza di mercato domestico e collezionismo orientato a pezzi storicizzati accessibili o a tendenze pop/sostenibili.

Guardando all'estero, l'ultima edizione di Art Basel, che si è tenuta a giugno a Basilea, ben rappresenta lo stato di salute attuale del mercato dell'arte moderna e contemporanea. I collezionisti andati a vedere le 290 gallerie da 43 Paesi erano per la maggior parte europei, ma c'erano anche americani e asiatici (in totale la fiera ha accolto 90.000 visitatori, di cui 270 rappresentanti di musei e fondazioni). Ad andare bene sono state soprattutto le vendite di blue chip, perché a quel livello l'arte rappresenta agli

In un momento in cui il mercato dell'arte appare solido, pur senza attraversare una fase di forte espansione, le fiere come Art Basel sono la cartina al tornasole del settore. Ad andare bene sono state soprattutto le vendite delle opere di valore più alto, mentre nella fascia tra 50.000 euro e sotto il milione sembrano esserci maggiori difficoltà

occhi dei compratori un investimento sicuro, mentre nella fascia tra 50.000 euro e sotto il milione, si rileva maggiore difficoltà. I collezionisti sono colpiti dai problemi geopolitici, ma, di fronte alle crisi, il mercato dell'arte non crolla, come era successo nel 1991 e nel 2008, mentre i prezzi scendono (negli anni Novanta, per esempio, la conseguenza è stata l'inizio della politica degli sconti del 10%, che ormai è diventata un'abitudine). "Dopo due anni di consolidamento nel mercato dell'arte, lo scorso anno abbiamo assistito a una leggera ripresa del 4%, che si è protratta anche all'inizio di quest'anno", ha spiegato Maike Cruse, direttrice di Art Basel a Basilea, sottolineando che "anche le aste sono andate

molto bene". Il mercato "si sta rafforzando, soprattutto nel segmento dei prezzi più alti, mentre il mercato medio rimane molto selettivo e le gallerie medio-piccole stanno affrontando sfide enormi, ovvero l'aumento dei costi, soprattutto, dei trasporti e della logistica". In generale, secondo gli esperti, il mercato dell'arte è in buona salute, ma non vive un periodo di boom e i collezionisti restano selettivi, continuano a cambiare e a cercare nicchie di crescita, non hanno fretta di prendere decisioni, vogliono comprare ciò che amano e vivere con l'arte che acquistano, piuttosto che metterla in deposito. La fretta di acquistare per paura di perdersi qualcosa è ormai un ricordo di un paio di anni fa.

INTERVISTA - ALBERTO MAGNI, ARTE GENERALI ITALIA

Auto da collezione, dalla passione al patrimonio

Harry Wedzinga/AdobeStock

I beni di lusso catalizzano un forte interesse. Le vetture, non solo quelle d'epoca, diventano anche una forma di investimento per diversificare il portafoglio. Proteggerle è essenziale e per questo serve l'aiuto di esperti, soprattutto nel campo assicurativo



“È essenziale rivolgersi a professionisti: questi beni, come anche l'arte, gli orologi e i gioielli, possono essere soggetti a improvvisi e repentini mutamenti di valore, che può anche essere azzerato

Nel mercato del collezionismo, le auto d'epoca, ma non solo, continuano a catalizzare un forte interesse. In un'ottica di investimento, possono essere un buon modo per diversificare il portafoglio. Fondamentale è anche la tutela del bene. Ne abbiamo parlato con Alberto Magni, direttore di Arte Generali per l'Italia.

Come va il mercato delle auto da collezione?

Il mercato dei beni di lusso sperimenta un costante e inesorabile incremento, in controtendenza con le aree di crisi del contesto attuale. Considerando l'attenzione che riscontriamo, la sensazione è che l'interesse sia molto aumentato, soprattutto nella fascia alta e altissima. Sulle auto c'è richiesta di modelli molto customizzati, tirature super limitate. Non si guarda più solo alle vetture d'epoca, ma anche quelle che sono chiamate *instant classic*, macchine collezionabili, supercar di produzione recente, con determinate caratteristiche. In termini di investimento, queste hanno una facilità di trasferimento e di monetizzazione che altri asset, come quelli immobiliari, non hanno.

Che trend vede, anche in termini di domanda e generazionali?

L'auto nell'immaginario è legata al sogno e ha molto appeal, in modo eterogeneo, ma forse più per il mondo maschile. Vediamo interesse da parte dei giovani, che ne fanno anche un tema di narcisismo. Non vediamo un pubblico giovanissimo, anche per via di una barriera economica. L'auto resta comunque un bene che si può utilizzare o anche solo esporre, per cui vediamo acquisti da parte di collezionisti e per investimento.

Come si inseriscono le vetture in un discorso di investimento?

Non è raro che siano utilizzate per diversificare un portafoglio bilanciato. Tuttavia, è essenziale rivolgersi a professionisti: questi beni, come anche l'arte, gli orologi e i gioielli, possono essere soggetti a improvvisi e repentini mutamenti di valore, che a volte sono motivo di soddisfazione e altre volte portano sostanzialmente all'azzeramento del prezzo. Per esempio, se un'opera d'arte risulta essere falsa o una vettura si danneggia, il valore non si abbassa, ma si azzerava. Di ciò bisogna tenere conto quando si investe in questi tipi di beni e l'aiuto di esperti, anche nel campo assicurativo, è fondamentale.

La tutela del patrimonio diventa centrale...

Nel settore pubblico i beni sono tutelati in modo che tutti possano continuare a fruirne, nel privato occorre salvaguardare anche il valore dell'oggetto. Per farlo servono prodotti assicurativi, rivolgendosi a compagnie e intermediari specializzati che propongano ai collezionisti polizze con caratteristiche specifiche, a partire dalla formula "all risk", che mette il bene al riparo da qualunque evento accidentale. È anche importante che le polizze prevedano la formula della stima accettata, che determina in modo univoco il valore del bene. Va considerato anche il cosiddetto deprezzamento, ovvero la perdita di valore di un bene danneggiato e poi restaurato.

Come Arte Generali si inserisce nella strategia del gruppo?

Noi ci siamo strutturati con una rete di professionisti di altissimo livello che, oltre a polizze assicurative, offrono soluzioni e risposte specifiche a collezionisti su qualunque tipo di esigenza, di conservazione, logistica, procedurale o di protezione. Abbiamo laboratori di restauro e di conservazione, ma anche periti in grado anche di aiutare i clienti nell'acquisto o nella verifica della bontà del bene. Il nostro approccio è rivolto alla tutela dei collezionisti e questo vale anche per le auto.

Alberto Magni

Attualmente direttore di Arte Generali per l'Italia. Con oltre 34 anni di esperienza nel settore assicurativo, è specializzato nei programmi assicurativi dedicati alle opere d'arte. Nel 2007 ha fondato la divisione Fine Art & Musical Instruments presso MAG Broker (precedentemente Marine & Aviation), dove ha guidato il segmento Fine Arts fino al 2025. Nel corso della sua carriera ha assicurato oltre 1.500 mostre in Italia e nel mondo.