

CARISSIMI AZIONISTI,

SCRIVERE QUALCOSA DI SENSATO IN QUESTI GIORNI POTREBBE AVERE ANCORA MENO LOGICA DI ALTRE VOLTE IN QUANTO GLI AVVENIMENTI CHE CARATTERIZZANO LE ULTIME SETTIMANE DOVREBBERO INDURRE A SEMPLICEMENTE OSSERVARE LE EVOLUZIONI DELLA SITUAZIONE GEOPOLITICA E ALLE POTENZIALI CONSEGUENZE.

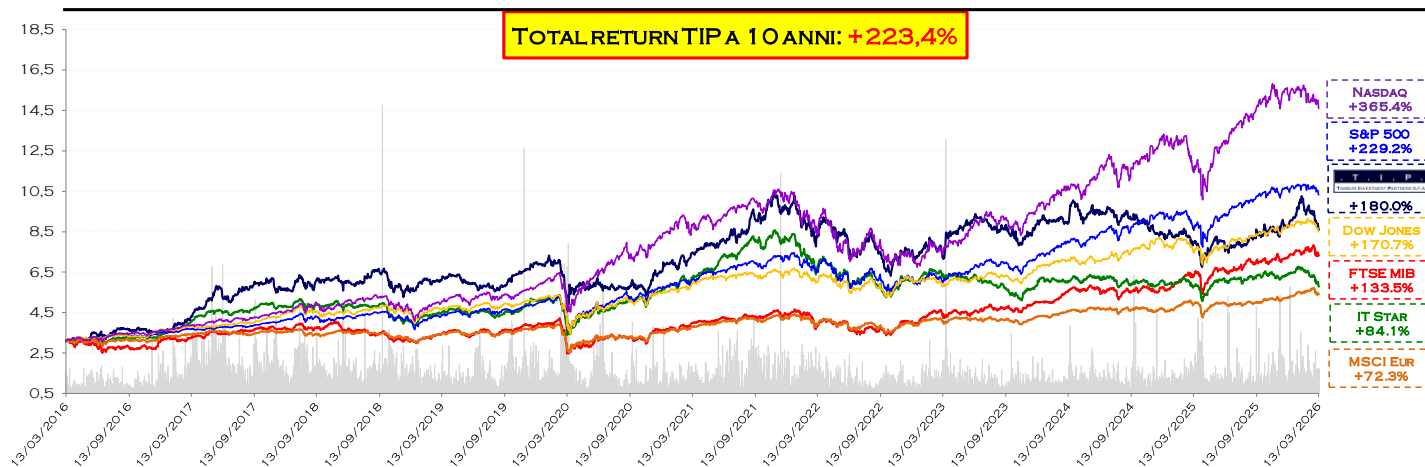
IL DOVERE PERÒ DI OFFRIRVI QUALCHE RIFLESSIONE E VALUTAZIONE, IN PARALLELO ALLA PUBBLICAZIONE DEL BILANCIO E ALL'AVVIO DELL'ANNO, DEVE PREVALERE, PER CUI ECCOCI, QUESTA VOLTA PIÙ SINTETICAMENTE, CON QUALCHE AGGIORNAMENTO GENERALE ED ALCUNE CONSIDERAZIONI SUL MICROCOSMO **TIP**.

PARTENDO COME SEMPRE DALL'ANDAMENTO DEL "NOSTRO" TITOLO, NON POSSIAMO CHE AMMETTERE CHE IL BEL RECUPERO DI PREZZI E VOLUMI DEGLI ULTIMI MESI SI STA SCONTRANDO CON LE GENERALIZZATE PRESE DI BENEFICIO E LA VOLATILITÀ DI QUESTI ULTIMI GIORNI, RIFERIBILI AL CONTESTO GLOBALE.

CI FA PIACERE PERÒ CONTINUARE A SOTTOLINEARE LA PERFORMANCE DI MEDIO TERMINE CHE, ANCHE DOPO I CALI DEGLI ULTIMI GIORNI, RESTA MOLTO BUONA: IL TOTAL RETURN DI **TIP** A 10 ANNI È AL 223%, CHE CORRISPONDE AD UNA MEDIA ANNUA DI CIRCA IL 22%, CON UN RENDIMENTO COMPOSTO DEL 12%. IL TITOLO, INCLUSO IL DIVIDENDO, HA COMUNQUE RESO CIRCA L'11% ANCHE NEL 2025.

IL CONSUETO GRAFICO METTE A CONFRONTO IL TITOLO **TIP** CON I PRINCIPALI INDICI INTERNAZIONALI.

TITOLO TIP VERSO ALCUNI INDICI DAL 13/3/2016 AL 13/3/2026



Fonte: Bloomberg

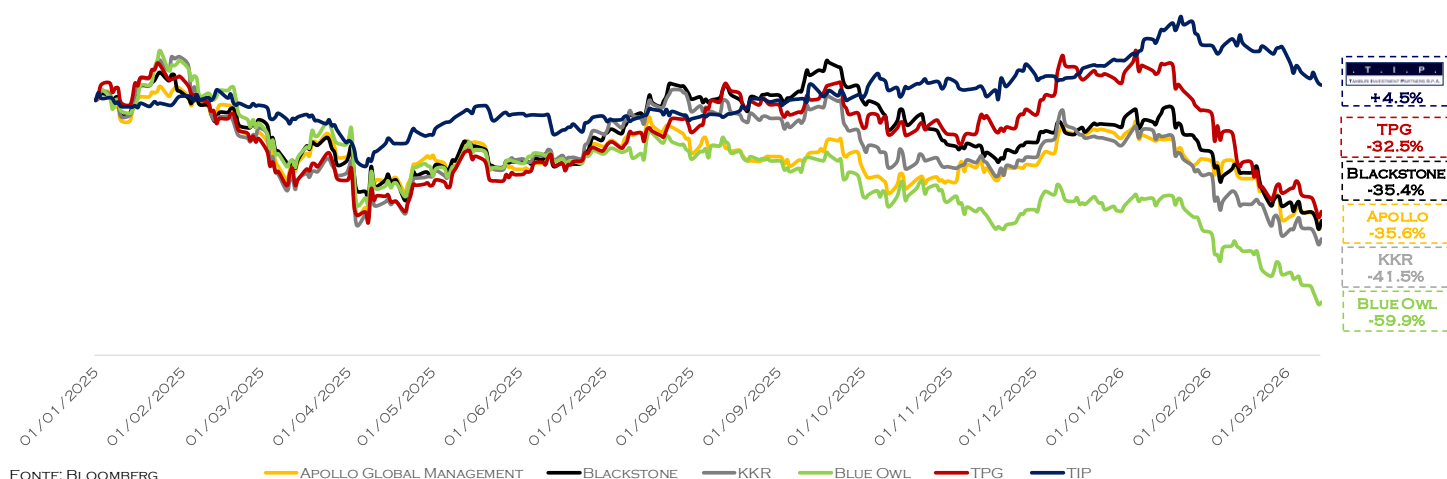
LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO. NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

CERTAMENTE LA DIVARICAZIONE RISPETTO A DUE DEGLI INDICI AMERICANI (NASDAQ ED S&P 500), INIZIATA A METÀ 2024, FA MOLTO EFFETTO E LA RAGIONE PIÙ LOGICA, FINO A POCO TEMPO FA, ERA INDIVIDUABILE NEL TREND DELLA TECNOLOGIA USA, CON PARTICOLARE RIFERIMENTO ALLE “MAGNIFICHE SETTE”. I TITOLI DI TALI SOCIETÀ DA INIZIO ANNO HANNO PERÒ SOTTOPERFORMATO MA TALI INDICI CONTINUANO A RIMANERE SUI MASSIMI ED ANCHE GLI ATTACCHI ALL’IRAN DEGLI SCORSI GIORNI HANNO - INCREDIBILMENTE E CONTRARIAMENTE A QUELLO CHE CI SI SAREBBE POTUTI ASPETTARE - INCISO RELATIVAMENTE POCO SU DI LORO.

RESTA LA SODDISFAZIONE DI AVER AVUTO UNA PERFORMANCE SENSIBILMENTE MIGLIORE, OLTRE CHE DEL DOW JONES, DI QUELLA DEL FTSE MIB, DELLO STAR E PIÙ CHE ALTRO DELL’MSCI EUROPE; MA L’AZIONE **TIP** RESTA ANCORA TROPPO SOTTOVALUTATA ED ANCHE IL BANALE REFRAIN SULLO “SCONTO HOLDING” CONTINUIAMO A RITENERE CHE NON SIA DA APPLICARE, VISTI LA NOSTRA STRUTTURA ED I LIVELLI DI (NON) RISCHIO IMPLICITO, DIMOSTRATI NEGLI OLTRE VENT’ANNI DALL’IPO.

PER CUI ABBIAMO PENSATO CHE POTESSE ESSERE UTILE, SE NON UN VERO CONFRONTO DATI LA DIFFERENTE DIMENSIONE, ARTICOLAZIONE ED IL DIVERSO APPROCCIO AL BUSINESS, UN SEMPLICE AVVICINAMENTO CON LE PERFORMANCE BORSISTICHE DEI GRANDI OPERATORI AMERICANI QUOTATI DEL PRIVATE EQUITY.

ANDAMENTO DEI PRIVATE EQUITY QUOTATI A WALL STREET E TIP DA INIZIO 2025



IL DELTA DI PERFORMANCE, PRATICAMENTE IN TUTTO IL PERIODO DAL GENNAIO 2025, TRA **TIP** E GLI ALTRI, È NOTEVOLE ED ANCOR PIÙ LA LORO ACCELERAZIONE AL RIBASSO NEGLI ULTIMI MESI, CIOÈ BEN PRIMA DELL’ATTACCO ALL’IRAN; SICCOME

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

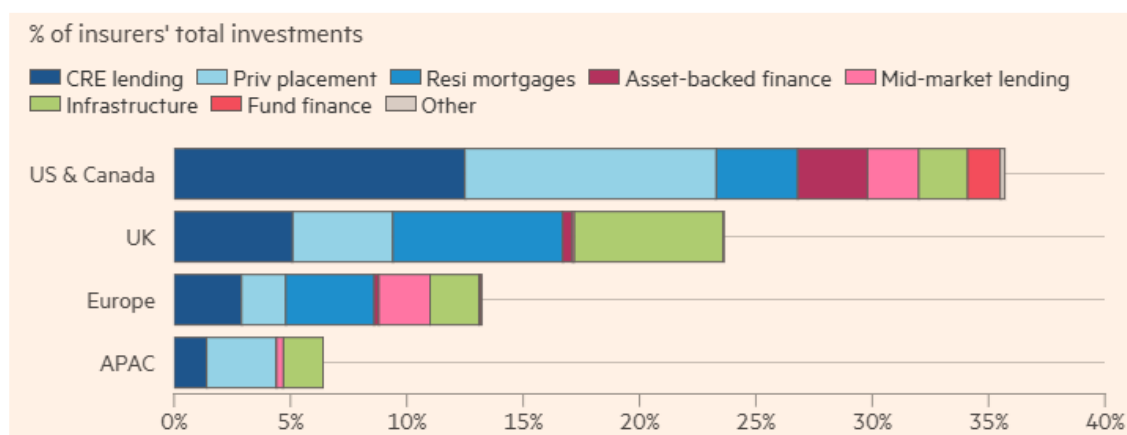
QUEI GRUPPI SONO DA MOLTI ANNI INDICATI COME IL TOP DEI BENCHMARK PER I RENDIMENTI POSSIBILI, UN FILO DI ATTENZIONE ERA GIUSTO DARGLIELA.

UNA COMPONENTE FONDAMENTALE PER CERCARE DI LEGGERE NEL MODO CORRETTO IL PESSIMO ANDAMENTO DEI COLOSSI MONDIALI DEL PRIVATE EQUITY, DOVREBBE ESSERE INDIVIDUATA NELLA PARTE DI PRIVATE CREDIT/DEBT, CHE NEGLI ULTIMI ANNI SI ERA MOLTO SVILUPPATA. I FINANZIAMENTI ALLE IMPRESE SI STAVANO INFATTI PROGRESSIVAMENTE SPOSTANDO DALLE BANCHE AD OPERATORI ALTERNATIVI, MENO REGOLATI, PIÙ FLESSIBILI, MA ANCHE MOLTO PIÙ COSTOSI.

NEGLI ULTIMI GIORNI SIA BLUE OWL CHE BLACKROCK HANNO SEGNALATO FORTI RICHIESTE DI RISCATTI E BLOCCHI DI RIMBORSI PROPRIO SUL PRIVATE CREDIT, MA IL VERO/GRANDE PROBLEMA NASCERÀ QUANDO CI SI DECIDERÀ A SCOPERCHIARE LA PENTOLA DEI FINANZIAMENTI PIK, IL CUI RISCHIO EFFETTIVO OGGI POCHI FATTO- RIZZANO, NÉ NEI PREZZI DEI TITOLI, NÉ NEI NAV “RACCONTATI”.

UNA RIFLESSIONE IN TAL SENSO DEVE RIGUARDARE I PORTAFOGLI DI MOLTE COMPAGNIE ASSICURATIVE, CHE HANNO INVESTITO MOLTISSIMO SUL PRIVATE CREDIT, SPECIE NEGLI USA. DUE ANNI FA ACCENNAMMO AL FATTO CHE MOLTE COMPAGNIE AVEVANO FORTEMENTE RIDOTTO LE ALLOCAZIONI SUL PRIVATE EQUITY GENERANDO UNO SHORTAGE SUI FUND RAISING CHE ANCORA OGGI SI AVVERTE; SE ADESSO LE RIDUCESSERO ANCHE SUL PRIVATE CREDIT, MOLTO OSSIGENO MANCHEREBBE AD OPERATORI CHE HANNO CREATO LE LORO FORTUNE SULL’EFFETTO ROLLING DELLE RACCOLTE E DEI RELATIVI IMPIEGHI.

ALLOCAZIONE SUL PRIVATE CREDIT DELLE COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE

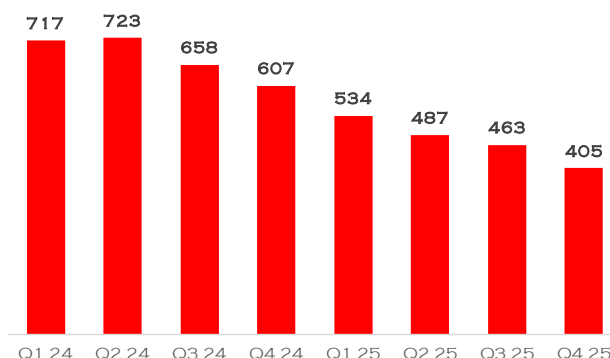


FONTE: FINANCIAL TIMES “HOW’S LIQUIDITY IN THE US LIFE INSURANCE SECTOR?” SULLA BASE DI DATI MOODY’S

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

BASTA POI ANALIZZARE IL TREND DEL FUND RAISING DEL PRIVATE EQUITY PER RENDERSI CONTO DEGLI EFFETTI DELLE MINORI ALLOCAZIONI, NON SOLO DEGLI ASSICURATORI CHE, UNITE AI SEMPRE PIÙ DIFFICILI DISINVESTIMENTI, STANNO “POMPANDO” I CONTINUATION FUND E LE FORME DI ALLUNGAMENTO ANOMALO DEI FONDI.

CAPITALI RACCOLTI DAL PRIVATE EQUITY A LIVELLO MONDIALE



FONTE: KPMG" PULSE OF PRIVATE EQUITY Q4'25"- GENNAIO 2026

È NON È UN CASO CHE, OLTRE ALLA RISCHIOSITÀ DEL PRIVATE CREDIT, LO STOCK DI “FOR SALE” DEL PRIVATE EQUITY STIA SUPERANDO I 4 TRILIONI DI DOLLARI.

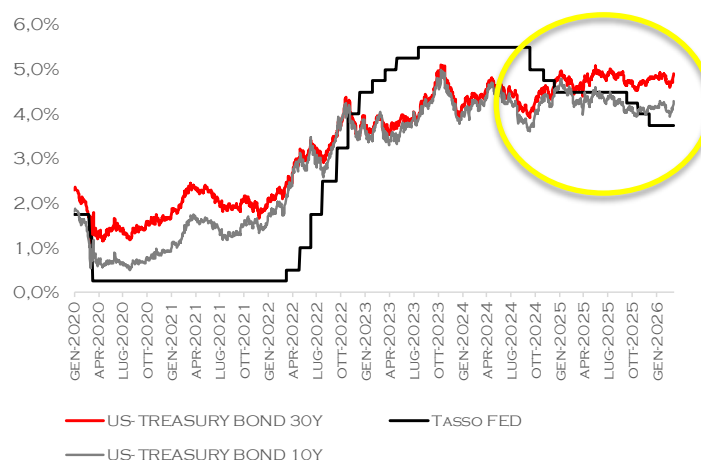
PER CONCLUDERE SUL TEMA, BANALMENTE, SE UN'IMPRESA O UN FONDO NON TROVANO CREDITO A TASSI NORMALI CON IL SISTEMA BANCARIO E FINISCONO PER RICORRERE AL PRIVATE CREDIT O A BOND CON TASSI CHE SONO MOLTO SPESSO ATTORNO AL DOPPIO, CHE SOLIDITÀ PATRIMONIALE PUÒ AVERE CHI HA PRESTATO QUEI SOLDI, A PRESCINDERE DAI RENDIMENTI (TEORICI) APPLICATI ?

ALLARGANDO IL QUADRO ALLA SITUAZIONE MACRO GENERALE, LA VARIABILE SEMPRE DOMINANTE, CIOÈ I TASSI DI INTERESSE NEGLI STATI UNITI, CONFERMA LA COMPLESSITÀ DEL MOMENTO CHE, MALGRADO I SEI TAGLI OPERATI DALLA FED DA OTTOBRE 2024, SI CONFRONTANO CON TASSI EFFETTIVI: IL TREASURY DECENNALE E TRENTENNALE USA, SEMPRE ATTORNO AL 4 E AL 5%.

DAL GRAFICO CHE SEGUE EMERGE COME GLI EFFETTI CONCRETI DEI PRIMI TAGLI SIANO STATI IN DIREZIONE OPPOSTA RISPETTO A QUELLO CHE CI SI SAREBBE DOVUTI ASPETTARE E CHE UN PRIMO VERO, QUANTO EFFIMERO, CALO DEI TASSI DI MERCATO CI SIA STATO SOLO POCHI GIORNI FA, IN CORRISPONDENZA CON IL RAFFORZAMENTO DEL DOLLARO DOVUTO AGLI EFFETTI DELL'ATTACCO AMERICANO ALL'IRAN.

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

ANDAMENTO DEL TREASURY US E DEL TASSO FED DA GENNAIO 2020



FONTE: BLOOMBERG

LE RAGIONI DEL LIVELLO DEI TASSI IN AMERICA SONO NOTE E CREDO POSSANO ESSERE CONSIDERATE STRUTTURALI, PER CUI NON C'È DA ASPETTARSI UN AIUTO DAI TASSI UFFICIALI PER VENIRE INCONTRO AI PROBLEMI DELL'ECONOMIA. TRA L'ALTRO LA RECENTE GUERRA STA GIÀ DANDO RILEVANTI EFFETTI SUL PREZZO DEL PETROLIO E DI ALCUNE MATERIE PRIME, PER CUI VA MESSA IN CONTO UNA RECRUDESCENZA DELL'INFLAZIONE, ELEMENTO CHE È OGGETTIVAMENTE CONTRASTANTE CON IL TANTO PROCLAMATO CALO DEI TASSI.

STRANAMENTE IL 2025, A LIVELLO AGGREGATO, NON HA FATTO EMERGERE IL RIDIMENSIONAMENTO DEI MULTIPLI CHE SAREBBE STATO LOGICO. L'ANALISI IN REALTÀ ANDREBBE EFFETTUATA A LIVELLO O DI SINGOLI CASI O SETTORI/PAESI, IN QUANTO LA TECNOLOGIA HA CERTAMENTE AVUTO UN PESO FONDAMENTALE MA, ANCHE QUI, MOLTO SORPRENDENTEMENTE, LA DISCESA NEI MESI SCORSI DELLE QUOTAZIONI DELLE MAGNIFICHE SETTE È STATA COMPENSATA DA ALTRE SOCIETÀ CHE STANNO FACENDO MANTENERE AGLI INDICI DEI LIVELLI PER NOI POCO LOGICI.

È COME SE CI FOSSERO DELLE "MANINE" TALMENTE DESIDEROSE DI NON FAR SCENDERE GLI INDICI, CHE ARRIVANO AD INVENTARE QUASI OGNI GIORNO DELLE STORIE IN GRADO DI STUPIRE IN POSITIVO E, COMUNQUE, A DARE OSSIGENO AI MERCATI AL PUNTO DA FAR DIMENTICARE ANCHE I FORTI COLPI INFERTI DA ANNUNCI SULLE CONSEGUENZE DELL'AI, UNA VOLTA SUL SOFTWARE, UN'ALTRA SULLE BANCHE, UN'ALTRA ANCORA SUI GESTORI DI PATRIMONI. ALTRO SINTOMO DELLA "STRANEZZA" CON CUI VI INTRATTENIAMO DA ANNI, ORMAI DIVENUTA ISTERISMO.

DOPO QUESTO QUADRO A TINTE A DIR POCO CONTRASTANTI, VENIAMO A **TIP**.

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

IL PRIMO ELEMENTO CHE, ANCORA UNA VOLTA, RITENIAMO OPPORTUNO SOTTOLINEARE IN QUESTA SEDE È LA FORZA / SOLIDITÀ / ECCELLENZA DELLE SOCIETÀ PARTECIPATE CHE, ANCHE IN UN ANNO NON FACILE COME IL 2025, HANNO CONTINUATO AD ANDARE MEDIAMENTE BENE, MOLTE CON CRESCITE DEI RICAVI, SPESSO ANCHE MIGLIORANDO LA REDDITIVITÀ, IN ASSOLUTO O IN PERCENTUALE.

DA CIÒ SI COMPRENDE COME MAI **TIP** SIA ANCORA OGGI PIÙ CHE ALTRO CONCENTRATA A FAR DIVENTARE SEMPRE PIÙ FORTI LE PROPRIE PARTECIPATE CHE, GRAZIE ALLE SINERGIE INDIVIDUABILI NELLE OPERAZIONI DI M&A CON UN CONTENUTO STRATEGICO, DEVONO APPROFITTARE DEL PERIODO E CAPITALIZZARE SULLE LORO POSIZIONI – SIA DI POSIZIONAMENTO INDUSTRIALE CHE DI CAPACITÀ FINANZIARIE – ATTUALMENTE DI PARTICOLARE FAVORE.

ED INFATTI NEL 2025 SESA HA PORTATO A TERMINE **10 ACQUISIZIONI**, BENDING SPOONS **6**, INTERPUMP **4** E DEXELANCE **2**. ALPITOUR HA FIRMATO CONTRATTI PER **3** NUOVI ALBERGHI.

LA TABELLA RIASSUME I RISULTATI DELLE PIÙ IMPORTANTI PARTECIPATE:

SOCIETÀ QUOTATE					SOCIETÀ NON QUOTATE				
	RICAVI 2025 (€ MLN)	RICAVI 2025 vs 2024	EBITDA MARGIN ADJ. 2025	LIQUIDITÀ / (DEBITO)		RICAVI 2025 (€ MLN)	RICAVI 2025 vs 2024	EBITDA MARGIN ADJ. 2025	LIQUIDITÀ / (DEBITO)
amplifon	2.396	+ 1,7% ⁽¹⁾	22,6%	-1.046	(3) ALPITOUR WORLD	2.287	+ 9,8%	7,1%	-115
BasicNet	416	+ 1,6%	13,0%	- 74	(4) AZIMUT BENETTI LABOUR	1.561	+ 10,0%	15,7%	518
elica	461	+ 1,9%	6,0%	- 52	Beta	254	+ 1,1%	9,9%	-79
INTERPUMP GROUP	2.071	- 0,4%	22,3%	- 291	CHIORINO	188	+ 3,7%	22,7%	42
DEXELANCE	373	+ 15,0%	9,2%	- 53	FATALITY	706	+ 3,3%	5,8%	- 142
MONCLER	3.132	+ 0,7%	41,0%	1.458	LIMONTA	188	+ 6,5%	21,4%	118
OVS	1.740	+ 6,7%	12,4%	N.A.	vianova	110	+ 20,9%	27,1%	0
rochebobois	403	- 2,8%	17,4%	N.A.					
(2) Sesa	3.610	+ 7,5%	7,3%	196					

(1) TASSO DI CRESCITA A CAMBI COSTANTI (2) GUIDANCE PER L'ESERCIZIO AL 30 APRILE 2026. (3) RISULTATI AL 31 OTTOBRE 2025. (4) RISULTATI AL 31 AGOSTO 2025.

ALPITOUR

GRUPPO FANTASTICO, CON LEADERSHIP RICONOSCIUTA A LIVELLO GLOBALE, PROIETTATO IN QUEL FULGIDO FUTURO DELLE "ESPERIENZE", CUI TUTTI TENDONO, A PRESCINDERE DA PAESI, LIVELLI SOCIALI, BACKGROUND CULTURALI, ECC. RISPETTO AI TANTO DECANTATI RISCHI SISTEMICI, LA DIVERSIFICAZIONE TERRITORIALE, L'ARTICOLAZIONE DELLE ATTIVITÀ CON RILEVANTI PRESENZE A LIVELLO "FISICO" COME ALBERGHI, RESORT, AEREI E, NON ULTIMO, UN PRESIDIO ANCHE TECNOLOGICAMENTE FORTISSIMO (A.I. DRIVEN) SIA PER I VIAGGIATORI ITALIANI

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

ALL'ESTERO CHE PER GLI STRANIERI INTERESSATI ALL'ITALIA MA ANCHE "ESTERO SU ESTERO", NE FA UN OPERATORE UNICO, SOLIDISSIMO E PRONTO A COGLIERE ALTRE SFIDE PER RAFFORZARSI ANCOR PIÙ. CON MOLTI DOSSIER SOTTO ESAME A LIVELLO SOCIETARIO IL PERCORSO SARÀ QUELLO DELLA QUOTAZIONE IN BORSA, IN FUTURO, PER LA QUALE SI STA GIÀ INIZIANDO A LAVORARE.

AMPLIFON

L'ACQUISIZIONE DI GN HEARING ANNUNCIATA OGGI SEGNA UNA SVOLTA RILEVANTE NELLA STRATEGIA DEL GRUPPO, DATA L'INTEGRAZIONE CON IL PIÙ INNOVATIVO PRODUTTORE AL MONDO DI APPARECCHI ACUSTICI. **TIP** SI È CANDIDATA A PARTECIPARE – ALMENO PRO QUOTA – ALLA PARTE EQUITY CHE SARÀ NECESSARIA PER L'OPERAZIONE.

BENDING SPOONS

DA ESSERE "UNO DEGLI" INVESTIMENTI DI STARTIP, QUESTO SUPER UNICORNO STA DANDO SODDISFAZIONI IMMENSE. IL ROUND DI CINQUE MESI FA AD UNDICI MILIARDI DI DOLLARI DI VALUTAZIONE PRE-MONEY HA SUGGELLATO I RISULTATI DI UN GRUPPO ECCEZIONALE, GUIDATO DA PERSONE CHE TUTTI AMMIRANO E CHE HA UN MODELLO DI BUSINESS LA CUI CRESCITA POTENZIALE È TEORICAMENTE INFINITA. SI È PARLATO DI FUTURA QUOTAZIONE IN BORSA; CE LO AUGURIAMO SINCERAMENTE E NON NELL'OTTICA DI MONETIZZARE LA NOSTRA PARTECIPAZIONE (OGGI AL 3%CA), MA PER DIMOSTRARE AL MONDO ED AI MERCATI CHE ANCHE NEL NOSTRO PAESE POSSONO NASCERE, IN RELATIVAMENTE POCO TEMPO, DEI LEADER GLOBALI IN SETTORI CHE SI DANNO PER PERSI A LIVELLO ADDIRITTURA EUROPEO.

DEXELANCE

È UNO DEI PROGETTI CUI STIAMO DEDICANDO PIÙ TEMPO, L'INTEGRAZIONE SINERGICA TRA LE SOCIETÀ PROGREDISCE, SEPPUR RISPETTOSA DELLE INDIVIDUALITÀ DI OGNI BRAND, MA PIÙ CHE ALTRO CRESCE LA CONSAPEVOLEZZA CHE UN MODELLO SIMILE RIESCA A RISPONDERE AL MEGLIO ALLE NUOVE ESIGENZE DEL MERCATO, SPECIE INTERNAZIONALE. VISTA LA FRAMMENTAZIONE NEL SETTORE L'AMBIZIONE DI SVILUPPARE QUANTO PIÙ POSSIBILE UN POLO NEL DESIGN E NELL'ARREDAMENTO "TOTAL LOOK" DI ALTA GAMMA RESTA AFFASCINANTE, SPECIE SE UNITA AD UNA SOLIDITÀ FINANZIARIA E AD UN LIVELLO DI CHIAREZZA STRATEGICA E QUALITÀ DI MANAGEMENT CHE, NEL SETTORE, POCHI HANNO. NELLE PROSSIME SETTIMANE VERRÀ AVVIATO IL PREVISTO AUMENTO DI CAPITALE, CUI **TIP** E MOLTI SOCI A NOI VICINI ADERIRANNO, CON LA CONVINZIONE CHE LE CONDIZIONI DELLO STESSO - PREZZO E WARRANT ABBINATI IN PRIMIS - POSSANO COSTITUIRE UN'OTTIMA OPPORTUNITÀ DI INVESTIMENTO.

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

OVS

HA APPENA CHIUSO L'ENNESIMO ESERCIZIO IN CRESCITA, MALGRADO IL MONDO DELL'ABBIGLIAMENTO SIA IN PROGRESSIVO RESTRINGIMENTO. L'INTEGRAZIONE DELL'ACQUISIZIONE GOLDEN POINT PROCEDE BENE, LA SPINTA ALLO SVILUPPO DI PIOMBO, LES COPAINS E STEFANEL STA DANDO OTTIMI FRUTTI ED ANCHE A LIVELLO INTERNAZIONALE IL RAFFORZAMENTO IN FRANCIA, IN INDIA E PROSSIMAMENTE IN MESSICO SONO PARTICOLARMENTE PROMETTENTI. IL 2026 - SALVO INTERRUZIONI O RALLENTAMENTI DOVUTI AL CONTESTO ESTERNO - SARÀ L'ANNO DI UNA GRANDE APERTURA A DUBAI. SI È TENTATO, CON COIN, KASANOVA ED ALTRE OPERAZIONI STRATEGICHE, DI ACCELERARE LA CRESCITA IN SEGMENTI COMPLEMENTARI, MA DA UNA PARTE LE CONDIZIONI ECONOMICO FINANZIARIE DELLE TARGET NON LO HANNO CONSENTITO, DALL'ALTRA HA INCISO LA NOSTRA FORTE CONVINZIONE, UNITA A QUELLA DI CDA E MANAGEMENT, CHE SIA GIUSTO CONTINUARE A CRESCERE ANCHE PER LINEE ESTERNE, MA ENTRO CHIARI LIMITI DI PRUDENZA.

SESA

DI RECENTE ABBIAMO INCREMENTATO LA QUOTA NELLA CONTROLLANTE, CONVINTISSIMI CHE POSSA CONTINUARE A CRESCERE PER RAFFORZARSI ULTERIORMENTE COME IL PRINCIPALE AGGREGATORE ITALIANO NELLA DIGITAL INTEGRATION. LA BELLISSIMA INTERAZIONE TRA FAMIGLIE FONDATRICI, TOP MANAGEMENT, NOI ED ALTRI AZIONISTI, STA DIMOSTRANDO UNA CAPACITÀ DI CREAZIONE DI "VERO VALORE" UNICA NEL SETTORE, ALMENO IN ITALIA, CHE CI RENDE PARTICOLARMENTE ORGOGLIOSI. ANCHE ALL'ESTERO LO SVILUPPO CONTINUA E LA PRESENZA IN ALCUNI PAESI STA CRESCENDO. MOLTO SPESSO CI VIENE CHIESTO COME **TIP** SI PONGA RISPETTO ALLE SFIDE CHE L'EVOLUZIONE DELL'INTELLIGENZA ARTIFICIALE STA PROSPETTANDO; UNA DELLE NOSTRE RISPOSTE SI CHIAMA PROPRIO **SESA** CHE, CON IL PROPRIO KNOW HOW, NON SOLO È IN GRADO DI CAVALCARLA POSITIVAMENTE, MA ANCHE DI AIUTARNE LA DIFFUSIONE E L'UTILIZZO IN MOLTISSIME ALTRE IMPRESE.

VIANOVA

LA SOCIETÀ CONTINUA A DIMOSTRARE GRANDI CAPACITÀ DI CRESCITA, ANCHE PER VIE ESTERNE E SEMPRE CON OTTIMI RISULTATI. LA PROSPETTIVA DI QUOTAZIONE IN BORSA RIMANE CONCRETA ED ATTUALE, MERCATI PERMETTENDO.

ALTRI INVESTIMENTI

SU SOCIETÀ COME **INTERPUMP**, **MONCLER**, **ROCHE BOBOIS**, ED ANCHE QUELLE SU CUI ABBIAMO INVESTIMENTI MENO RILEVANTI, COME **BASICNET** ED **ELICA**, SI SA GIÀ MOLTISSIMO, ESSENDO QUOTATE E MOLTO BRAVE A COMUNICARE, PER CUI QUEST'ANNO EVITO DI COMMENTARLE IN MODO SPECIFICO. CIÒ CHE VA

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

RIBADITO È CHE CON OGNUNA DI LORO C'È UN RAPPORTO COSTANTE, CHE PRESCINDE DALL'ENTITÀ DELLE QUOTE DETENUTE E CHE È COME SEMPRE MIRATO A DARE OGNI CONTRIBUTO POSSIBILE, SIA LIVELLO STRATEGICO CHE OPERATIVO, SIA DI GOVERNANCE CHE NEI RAPPORTI CON I MERCATI, CON GLI ALTRI IMPORTANTI AZIONISTI E CON I RELATIVI TOP MANAGER.

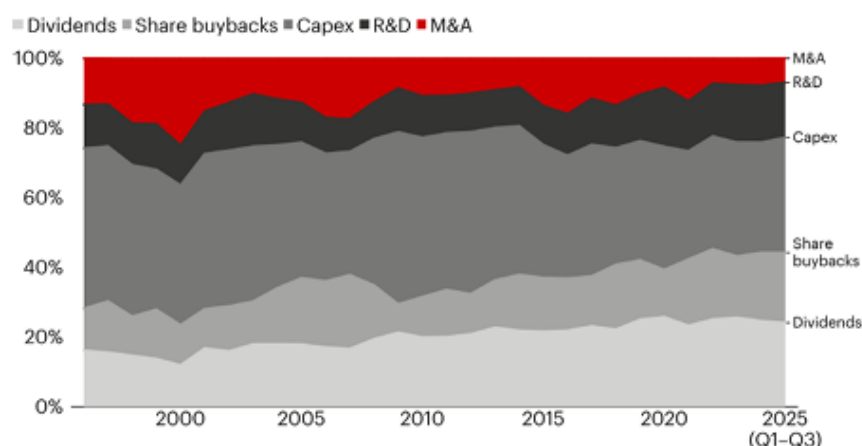
UGUALMENTE, CON LE ALTRE SOCIETÀ, IN PARTICOLARE **APOTECA NATURA, AZIMUT BENETTI, BETA, CHIORINO, EATALY, ENGINEERING, ITACA, LIMONTA, E JOIVY** E LE ALTRE MINORI, L'INTERAZIONE È COSTANTE, SEMPRE ORIENTATA ALL'ULTERIORE SVILUPPO A LIVELLO INDUSTRIALE.

CONCLUSIONI

L'ANDAMENTO DEL 2026 DIPENDERÀ DALL'EVOLUZIONE DEI CONFLITTI IN CORSO, IN PARTICOLARE DI QUELLO NEL MEDIO ORIENTE. MOLTE IMPRESE CHE CONFIDAVANO IN UNA PROGRESSIVA MA CHIARA USCITA DAI CONDIZIONAMENTI DEI DAZI E DELLE CONSEGUENZE DEL CONFLITTO IN UCRAINA, STANNO SUBENDO I CHALLENGE DEL PREZZO DELLE MATERIE PRIME, ENERGETICHE E NON, DEGLI SBALZI DEL DOLLARO E DI FORTI LIVELLI DI INCERTEZZA NEGLI ORDINI.

IL GRAFICO QUI RIPORTATO SUGLI INVESTIMENTI EFFETTUATI INDICA CHE L'ORIENTAMENTO DELLE PRIME MILLE SOCIETÀ AL MONDO TENDE A PRIVILEGIARE - DA ANNI - DIVIDENDI E BUY BACK, RISPETTO A CAPEX ED M&A. PER FORTUNA AUMENTANO RICERCA E SVILUPPO. SE PERÒ SI CONSIDERA CHE L'R&D È MOLTO CONCENTRATO E CHE MOLTI COLOSSI DELLA TECNOLOGIA LO STANNO RIDIMENSIONANDO, EMERGE UN QUADRO COMPLESSO, DA VALUTARE MOLTO BENE.

ALLOCAZIONE DEI CAPEX DELLE PRIME 1000 AZIENDE PER CAPITALIZZAZIONE



FONTE: BAIN - GLOBAL M&A REPORT 2026

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

VENENDO AI MERCATI FINANZIARI, UN ANNO FA AVEVAMO AZZARDATO IPOTESI DI ROTAZIONI VERSO L'EUROPA, CHE IN EFFETTI CI SONO STATE, DATO CHE FINO A DUE ANNI FA PIÙ DEL 90% DEI FLUSSI ANDAVA NEGLI USA, MENTRE NEGLI ULTIMI SEI MESI SIAMO SOTTO AL 40%. IL FLUSSO VERSO LE MID/SMALL CAP INVECE CONTINUA AD ESSERE MODESTO. L'ALTRA IPOTESI SEGNALATA RIGUARDAVA LA RIPRESA DELLE IPO, AL MOMENTO SEMPRE TROPPO TIMIDA, DOVUNQUE NEL MONDO; IN ITALIA, SUI MERCATI PRINCIPALI, NEL 2025, NESSUNA !

IN QUEST'OTTICA VA SOTTOLINEATO COME LE TANTO DECANTATE SEMPLIFICAZIONI NELLE PROCEDURE DI QUOTAZIONE E DEGLI AUMENTI DI CAPITALE SIANO ANCORA AGLI ALBORI. O FORSE NEANCHE. GLI AUSPICATI BENEFICI FISCALI NON SOLO NON CI SONO STATI MA ALCUNI PROVVEDIMENTI SONO STATI CONTRO I RAPPORTI TRA IMPRESE ED INVESTITORI. TUTTO CIÒ CON GRANDE DISAPPUNTO DI QUEGLI OPERATORI, COME NOI, CHE VEDEVANO NELLE BORSE UNA CORSIA PREFERENZIALE, DA CONCEPIRSI PROPRIO PER ANDARE INCONTRO ALLE ESIGENZE DELLE IMPRESE, IL MODO DI USCIRE DAI LEVERAGE - TROPPI E TROPPO PESANTI — MA PIÙ CHE ALTRO PER POTER IMPOSTARE OPERAZIONI DI VERA CRESCITA DELL'ECONOMIA REALE CON IL SUPPORTO DEI RISPARMIATORI ED INVESTITORI SERI.

SU QUESTO TEMA RESTIAMO CONVINTI CHE NON CI SARÀ SPAZIO PER TANTE SCELTE, MA SARÀ PRIMA O POI OBBLIGATORIO PASSARE SEMPRE PIÙ DALLE BORSE.

TIP HA DA TEMPO UN ATTEGGIAMENTO ATTENDISTA RISPETTO AGLI INVESTIMENTI DIRETTI E GLI EVENTI DI QUESTI GIORNI — PER QUANTO IMPREVEDIBILI — AVALLANO EX POST TALE SCELTA, MA È SEMPRE PRONTA AD INCORAGGIARE E POI SUPPORTARE IN TUTTI I MODI POSSIBILI I PIANI DI SVILUPPO DELLE PARTECIPATE. OSSERVIAMO COMUNQUE CON GRANDE ATTENZIONE GLI SVILUPPI IN MOLTI SETTORI E CONTINUIAMO NELLA SEMPLIFICAZIONE, NON SOLO SOCIETARIA, DELLA STRUTTURA.

QUASI TUTTE LE PARTECIPATE DI **TIP** HANNO BILANCI SOLIDISSIMI, NOTEVOLI DISPONIBILITÀ PER INVESTIRE ED OTTIMI IMPRENDITORI E MANAGER ALLA GUIDA, CON UNA STRATEGIA CHIARA. PER CUI COME IN PASSATO RITENIAMO CHE LA BASE, I "FONDAMENTI" DI **TIP** SIANO SEMPRE OTTIMI, CON RISCHI LIMITATI ED OPPORTUNITÀ IMMENSE, CHE IN QUESTO MOMENTO NON MANCANO, ANZI.

DA QUESTI PUNTI DI VISTA LE CONSEGUENZE DELLA GUERRA IN MEDIO ORIENTE DOVRANNO ESSERE MONITORATE CON SEMPRE GRANDE ATTENZIONE PERCHÉ L'AUMENTO DEL PREZZO DEL PETROLIO POTRÀ DURARE TEMPI CHE PRESCINDANO DALLA FINE DELLE OSTILITÀ PIÙ RILEVANTI E PERCHÉ I PERICOLI DI INFLAZIONE E FORSE

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NELLA PRESENTE HANNO CARATTERE PURAMENTE INFORMATIVO; LA PRESENTE LETTERA NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO NÉ SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO, NÉ INDICAZIONE PER EVENTUALI ACQUISTI.

ANCHE DI RECESSIONE SONO CHIARAMENTE DIETRO L'ANGOLO. UNITI ALL'INDEBOLIMENTO PATRIMONIALE E FINANZIARIO DI MOLTI PAESI, IN PRIMIS GLI STATI UNITI.

TUTTO CIÒ, PER LA MAGGIOR PARTE DELLE NOSTRE PARTECIPATE, POTRÀ GENERARE — ANCOR PIÙ CHE NEL PASSATO — ANCHE RECENTE, ULTERIORI OCCASIONI DI ACQUISIZIONI E DI INVESTIMENTI.

IL TEAM DI **TIP** È MOLTO BEN RODATO, ANCHE NEL 2025 HA DIMOSTRATO GRANDE COMPATTEZZA E COMPETENZA, SU MOLTISSIMI FRONTI, ANCHE IN SITUAZIONI COMPLICATE, SIA SULL'M&A (CHE HA QUASI TRIPLICATO GLI INTROITI) CHE SUGLI INVESTIMENTI EFFETTUATI E PREVISTI. A TUTTI COME SEMPRE UN GRANDE GRAZIE.

UN CENNO FINALE SUL DIVIDENDO, PROPOSTO IN AUMENTO DEL 62,5% IN COERENZA CON QUANTO FINORA ESPOSTO E COME ULTERIORE SEGNO VERSO IL MERCATO CHE, GRAZIE A VOI, CI CONTINUA A DARE FIDUCIA.

GIOVANNI TAMBURI

MILANO, 16 MARZO 2026