



La nostra carta proviene da materiali riciclati o da foreste gestite in maniera sostenibile

GLISCENARI PER L'ECONOMIA

Cresce la frammentazione, euforia delle Borse a rischio De Nicola ● pag. 12

LA SFIDA DATA CENTER

Con i giusti investimenti, l'Italia può essere un hub nel Mediterraneo Moavero Milanesi e Romanelli ● pag. 13

I TITOLI DI STATO

Dalla riforma dei fondi pensione olandesi un'ombra sui bond pubblici Manacorda ● pag. 6-7

MERCATI E INVESTIMENTI

Tre portafogli per il nuovo anno La componente azionaria può raggiungere l'80% per i più "coraggiosi" dell'Olio ● pag. 18

A&F

Affari&Finanza

Regno Unito

Dopo la Brexit

Londra vuole

riavvicinarsi all'Ue

C'è la voglia di rapporti commerciali stretti a partire dall'Unione doganale Franceschini

● pag. 14-15

IL MADE IN ITALY RESISTE AI DAZI

I cali delle vendite ci sono ma (per ora) gestibili I numeri dell'export Macchinari, metalli e mobili soffrono di più Amato ● pag. 24

L'INTESA SUL 15% UN BILANCIO

L'accordo scozzese non era poi così male Le tariffe effettive danno un vantaggio competitivo alle imprese europee Gros e Rotondi ● pag. 25

L'editoriale

Btp cari Btp, rendono ma a noi costano tanto

Walter Galbati

Se il buongiorno si vede dal mattino, i collocamenti di Btp che la scorsa settimana hanno aperto le danze per le emissioni 2026 lasciano ben sperare per un anno che vede il Tesoro impegnato a piazzare qualcosa come 360 miliardi di euro in titoli di Stato. Le aste sono volate con sottoscrizioni pari a 13 volte l'offerta. Eppure, nonostante l'euforia, qualche banca d'affari inizia a dire che le buone notizie sul debito italiano sono finite.

● segue a pag. 12

Circo Massimo

Il silenzio della Bce su Mediobanca e Mps

Massimo Giannini

«**C**aro amico, il 2026 comincia com'era finito il 2025: i Poteri Deboli si sentono Forti, finché le Vigilanze sonnecchiano...». Il tempo passa, ma il Banchiere Anziano non si arrende. E noi con lui. Avevamo chiuso l'anno ragionando sul papocchio Mps-Mediobanca-Genera Il e sul "silenzio degli incuranti". A partire dalla povera Consob, miseramente sbugiardata dalla Procura meneghina.

● segue a pag. 7

I signori del petrolio tornano in campo

Greggio e sicurezza energetica sono al centro del grande gioco tra le potenze mondiali. Il nuovo equilibrio si basa sulla forza L'ex consigliere della Casa Bianca, Robert Wescott: "Ora rischia Cuba" Hamau, Occorsio e Santelli ● pag. 2-5

SPECULAZIONE IN ABBONDO: FOTOGRAFIA DI L. LEGGE - AGF/RAI/27 FEBBRAIO 2024/AGF. SUPPLEMENTO DI ECONOMIA, INVESTIMENTI E FINANZIAMENTI A "LA REPUBBLICA".

ILLUSTRAZIONE DI JACOPO ROSATI

Goldman Sachs Asset Management

Gli ETF attivi di Goldman Sachs mettono a tua disposizione decenni di esperienza e un impegno costante nell'aiutare i tuoi clienti a raggiungere i risultati desiderati.

Spinti dalla nostra incessante ricerca di risultati, sempre orientati a ciò che è meglio per i tuoi clienti.

ETF attivi di Goldman Sachs. Più che attivi. Inarrestabili.

Scopri di più su am.gs.com/inarrestabili

Questa è una comunicazione di marketing. Il capitale è a rischio. Nell'Unione Europea, questo materiale è stato approvato da Goldman Sachs Asset Management Funds Services Limited, che è regolamentata dalla Banca Centrale olandese o Goldman Sachs Asset Management BV, che è regolamentata dall'Autorità olandese per i mercati finanziari (AFM). © 2025 Goldman Sachs. Tutti i diritti riservati.

Più che attivi. Inarrestabili.



FOCUS

IMPRESE

NEAR SHORING

Le catene di fornitura sono state ridisegnate verso Paesi amici e più vicini come Turchia, Balcani e Nord Africa considerate aree stabili

L'INDAGINE

Legno-arredo, regole e incertezza

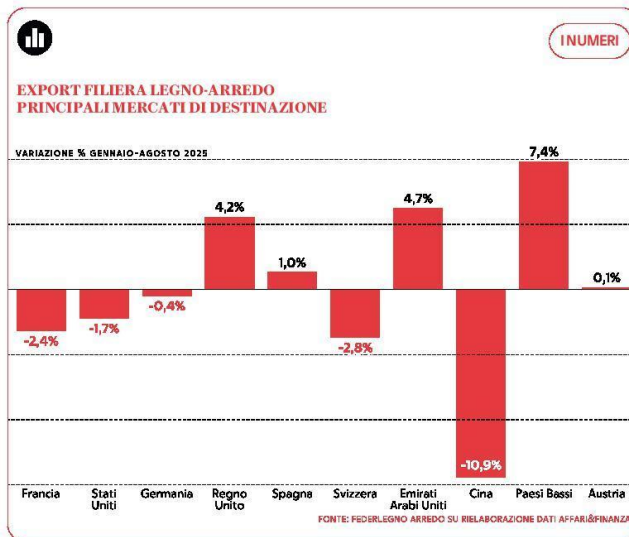
Catene di fornitura più corte, investimenti in Industria 5.0 e impatto delle nuove normative europee spingono le imprese a ripensare modelli produttivi e strategie di crescita

Sibilla Di Palma

Tensioni geopolitiche, volatilità dei costi energetici, nuove norme europee e una profonda riorganizzazione delle catene di fornitura: è in questo scenario che si muove la filiera del legno-arredo. Secondo un'indagine del Centro studi FederlegnoArredo, condotta su un campione di circa 400 aziende, il primo trimestre 2025 si è chiuso con un lieve calo delle vendite rispetto a gennaio-marzo 2024 (meno 0,7%). Il macrosistema arredamento, che rappresenta oltre il 60% delle vendite complessive, ha registrato una flessione più marcata (meno 2%). Guardando all'intero 2024, il settore ha archiviato l'anno con 51,7 miliardi di euro di fatturato, in calo del 2,9% rispetto al 2023. Nonostante la contrazione, i livelli restano nettamente superiori a quelli pre-pandemia, con una crescita del 19,6% rispetto al 2019, a conferma di una struttura industriale che ha consolidato parte dei risultati maturati negli ultimi anni.

Il commercio internazionale rimane un asse strategico, ma risente delle turbolenze geopolitiche. Nel cumulo dei primi otto mesi del 2025, l'export della filiera legno-arredo, pari a 12,7 miliardi di euro, è rimasto sostanzialmente stabile (meno 0,2%). L'analisi dei principali mercati di destinazione evidenzia andamenti differenziati nel periodo gennaio-agosto. Nella top ten spiccano in negativo Francia (meno 2,4%) e Germania (meno 0,4%), terzo mercato di riferimento. Arretrano anche la Svizzera (meno 2,8%) e soprattutto la Cina, che registra la performance peggiore tra le principali destinazioni (meno 10,9%), penalizzata dal rallentamento del settore immobiliare e dalle tensioni commerciali internazionali.

Segnali positivi arrivano invece dal Regno Unito (più 4,2%), dalla Spagna (più 1%), dai Paesi Bassi (più 7,4%) e dagli Emirati Arabi Uniti (più 4,7%). Quanto alla produzione, nel mese di ottobre è cresciuta del 4,3%, mentre il totale dei primi dieci mesi segna un progresso del 4,1%. Nel corso dell'anno la produzione è così tornata progressivamente verso livelli di normalità pre-Covid, con un contributo rilevante



IL DESIGN ITALIANO CAMPIONE DI SOSTENIBILITÀ IN EUROPA

L'industria italiana del design e dell'arredamento si conferma la più sostenibile d'Europa con 26 kg di CO2 per ogni mille euro di produzione, ben al di sotto dei principali competitor europei come Germania (43 kg), Francia (49 kg) e Spagna (oltre 200 kg). È quanto emerge da uno studio realizzato da ClimateSeed, startup green che si occupa della misurazione dell'impronta di carbonio e di progetti di riduzione e assorbimento delle emissioni di CO2.

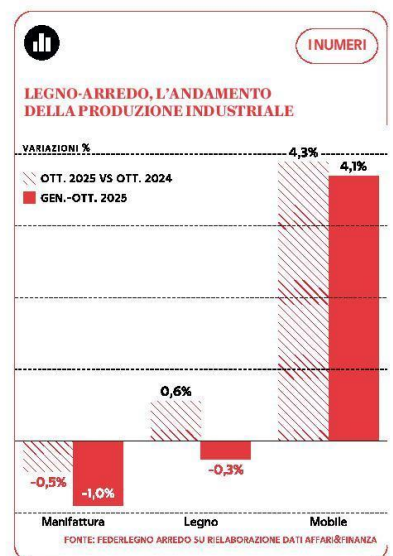
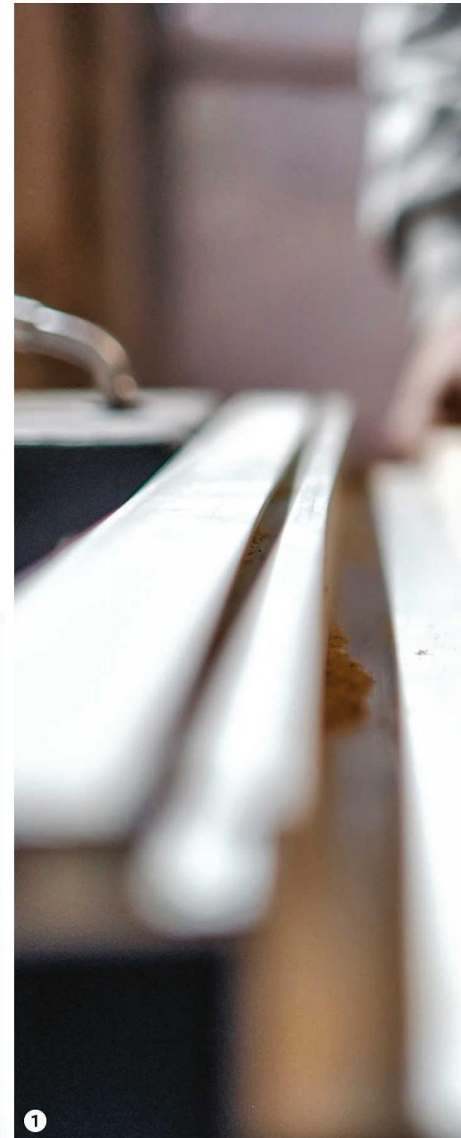
Il risultato riflette un modello produttivo già orientato all'efficienza e alla sostenibilità.

① Per difendere i margini, l'industria del mobile accelera anche sul fronte tecnologico

del mercato interno, sostenuto anche dai bonus edilizi che hanno continuato a incidere sulle performance del settore.

Per l'intero 2025, la crescita attesa della filiera è stimata intorno al 4,7%, con il mercato interno in aumento a ritmi più contenuti (più 2,8%) e l'export come principale motore (più 7,1%). All'interno di questo quadro, il macrosistema arredamento dovrebbe registrare un balzo del 6,5%, restando però più esposto alle incertezze del contesto macroeconomico.

Gli shock vissuti dal 2020 in avanti hanno accelerato una revisione strutturale delle catene di fornitura. Near-shoring e friend-shoring non sono più soltanto tendenze teoriche, ma scelte operative. Europa orientale, Turchia, Balcani e Nord Africa sono considerate aree meno soggette a fluttuazioni, con l'obiettivo di ridurre la volatilità dei costi e i ritardi nelle consegne e, al tempo stesso, rafforzare il controllo sui requisiti di sostenibilità e tracciabilità. In parallelo cresce l'attenzione alla diversificazione degli approvvigionamenti, soprattutto



51,7

Il settore ha chiuso il 2024 con 51,7 miliardi di euro di fatturato, in calo del 2,9%

60

Il sistema arreclamento rappresenta oltre il 60% delle vendite

290

Per Colombini, il 2025 si chiuderà con ricavi per 290 milioni di euro

12,7

L'export nei primi 8 mesi 2025 è stato di 12,7 miliardi (-0,2%)

L'INTERVISTA

Tra retail e mercati esteri

Il gruppo Colombini ha lanciato il progetto Ambassador. L'ad Vacchi: «Il format racconta l'evoluzione del marchio Febal Casa, passato da una focalizzazione iniziale sulle cucine a un'offerta di arredamento completo per tutta la casa»

Non più solo luogo dell'abitare, la casa viene oggi sempre più concepita come spazio multifunzionale capace di integrare lavoro, vita familiare, benessere e tempo libero. Una trasformazione che negli ultimi anni ha ridefinito aspettative, abitudini di consumo e modelli di offerta del settore del mobile, oggi alle prese con uno scenario macroeconomico complesso. «Il comparto ha vissuto una fase di crescita molto forte, soprattutto nel periodo post-Covid, quando la casa è tornata al centro della vita delle persone», osserva Giovanni Battista Vacchi, amministratore delegato di Colombini Group, gruppo sammarinese attivo sul mercato con i marchi Febal Casa, Colombini Casa, Colombini Office, Bontempi e Colombini Group Contract.

«A partire dallo scorso anno si è registrato un rallentamento dei volumi - prosegue - che può essere letto come un ritorno sui livelli più equilibrati, comunque superiori a quelli pre-pandemia. Oggi ci troviamo in una fase di ulteriore consolidamento in un contesto internazionale che resta frammentato». Secondo Vacchi, la Cina resta una grande opportunità, ma i consumi di prodotti internazionali e il comparto dell'edilizia abitativa mostrano una ripresa più lenta rispetto alle attese. Negli Stati Uniti l'incertezza legata alle politiche commerciali e l'aumento del costo della vita frenano l'acquisto di beni semidurevoli, mentre in Europa i principali mercati attraversano fasi di debolezza. L'Italia resta un mercato interessante, anche se la spinta legata alle ristrutturazioni edilizie, che aveva sostenuto la domanda negli anni scorsi, si è attenuata.

In questo scenario, Colombini Group ha scelto di rafforzare il posizionamento di Febal Casa attraverso il progetto Ambassador, pensato per valorizzare design e qualità assimilabili al segmento del lusso, mantenendo però un profilo di prezzo accessibile. «Il format racconta l'evoluzione del marchio, passato da una focalizzazione iniziale sulle cucine a un'offerta di arredamento completo per tutta la casa», racconta Vacchi. Nel 2025 il gruppo ha ampliato la propria presenza con l'apertura di circa 121 nuovi punti vendita, di cui 74 in Italia e 47 all'estero, suddivisi tra i marchi Febal Casa e Colombini Casa. Nel dettaglio, per Febal Casa le nuove aperture sono state 24 sui mercati internazionali e 23 sul mercato domestico, portando la rete complessiva a circa 260 monomarca tra Italia ed estero. L'obiettivo per l'anno in corso è raggiungere almeno quota 290 punti vendita Febal Casa, con circa 30 nuove aperture in

Italia e una decina all'estero.

Gli Ambassador sono concepiti come spazi esperienziali, pensati per raccontare l'abitare nella sua interezza. «Crediamo che il cliente finale abbia sempre più bisogno di un unico filo conduttore», sottolinea Vacchi. «Potter portare le stesse finiture dalla cucina alla zona giorno o alla zona notte offre una flessibilità progettuale che oggi fa la differenza». Lo sviluppo del progetto Ambassador procede in modo selettivo, sia in Italia sia sui mercati internazionali. Dopo l'apertura del primo spazio vicino alla sede aziendale, a San Marino, e quella di Milano-Breara, il gruppo sta valutando ulteriori aperture nel mercato domestico, concentrandosi su due o tre città e sui partner locali disposti a investire nel progetto insieme all'azienda.

Sul fronte internazionale, il percorso è già avviato. Un primo spazio è stato aperto a Miami, mentre nei prossimi mesi sono previste nuove aperture a Las Vegas e a Dubai.

Negli ultimi anni il contract ha assunto un ruolo sempre più strategico. «Per noi non è un'attività accessoria - chiarisce Vacchi - ma una leva di crescita fondamentale». Un ambito in cui il gruppo può valorizzare la propria struttura industriale. «Abbiamo la capacità di gestire progetti complessi, anche su volumi importanti, mantenendo qualità, affidabilità e rispetto delle tempistiche», spiega. «Il segmento oggi pesa circa il 10% del fatturato - aggiunge - e ci aspettiamo che continuerà a crescere». Lo sviluppo passa, inoltre, sempre più dall'estero. Sul fronte internazionale, l'obiettivo è rafforzare in modo significativo la presenza negli Stati Uniti. Parallelamente, il gruppo intende proseguire la crescita nel Medio Oriente, facendo leva sulla collaborazione con un partner locale negli Emirati, e nell'area Asia Pacific, dove sono già previste per l'anno in corso due nuove aperture Febal Casa a Taiwan e a Jakarta, attraverso partnership consolidate. Tra i mercati europei, la Francia resta un'area strategica, nonostante il contesto socio-politico complesso. «Abbiamo in programma l'apertura di una filiale operativa, ritenendo il Paese ad alto potenziale sia per Febal Casa sia per Bontempi e Colombini Group Contract», spiega Vacchi. L'export vale oggi circa il 15% del fatturato, ma l'obiettivo è arrivare almeno al 25-30% entro il 2030. Dal punto di vista economico, «il 2025 dovrebbe chiudersi in linea con il 2024, intorno ai 290 milioni di euro», conclude l'ad, aggiungendo che l'andamento dell'ordinato rafforza le prospettive per l'anno in corso. - s.d.p.



G. BATTISTA VACCHI
Amministratore delegato di Colombini Group

per materie prime sensibili come pannelli, semilavorati e componentistica metallica.

Per difendere i margini e rispondere alla crescente domanda di prodotti personalizzati, l'industria del mobile accelera anche sul fronte tecnologico. Robot collaborativi, linee automatizzate, software di progettazione avanzata, sistemi di verniciatura a basse emissioni e integrazione tra dati e macchine stanno ridisegnando i processi produttivi. La stagione 5.0 dell'industria è caratterizzata da resilienza, sostenibilità e centralità delle risorse umane, il che spinge le imprese verso modelli più flessibili e meno esposti ai rischi esterni.

Accanto alla trasformazione tecnologica, la filiera deve confrontarsi con un apparato normativo sempre più articolato. Il Regolamento Ecodesign, entrato in vigore nel 2024, ha già imposto un ripensamento della progettazione in termini di durabilità, riparabilità e riciclabilità. In questo contesto si inserisce il Digital Product Passport, pensato per aumentare trasparenza e tracciabilità lungo

l'intero ciclo di vita dei prodotti, rendendo disponibili informazioni standardizzate su materiali, provenienza, contenuto riciclato, riparabilità e modalità di fine vita. Il passaporto digitale diventerà obbligatorio in modo graduale a partire dal 2027 per specifiche categorie individuate dalla Commissione europea.

A questo quadro si aggiunge il dossier più delicato: l'European Union Deforestation Regulation (Eudr), diventato obbligatorio dal 30 dicembre scorso per le grandi imprese e destinato a entrare in vigore dal 30 giugno anche per micro e piccole aziende. Il regolamento introduce obblighi stringenti di tracciabilità delle materie prime legnose e dei prodotti derivati, richiedendo alle imprese di dimostrare che lungo l'intera catena del valore non si siano verificate pratiche di deforestazione o degrado forestale.

L'obiettivo è ridurre l'impatto ambientale dei consumi e spezzare il legame tra il mercato Ue e la perdita di biodiversità nei Paesi produttori.

© PRODUZIONE RISERVATA

KOLUNOV/SHUTTERSTOCK

© PRODUZIONE RISERVATA

L'INTERVISTA

Tra retail e mercati esteri

Il gruppo Colombini ha lanciato il progetto Ambassador. L'ad Vacchi: "Il format racconta l'evoluzione del marchio Febal Casa, passato da una focalizzazione iniziale sulle cucine a un'offerta di arredamento completo per tutta la casa"

Non più solo luogo dell'abitare, la casa viene oggi sempre più concepita come spazio multifunzionale capace di integrare lavoro, vita familiare, benessere e tempo libero. Una trasformazione che negli ultimi anni ha ridefinito aspettative, abitudini di consumo e modelli di offerta del settore del mobile, oggi alle prese con uno scenario macroeconomico complesso. «Il comparto ha vissuto una fase di crescita molto forte, soprattutto nel periodo post-Covid, quando la casa è tornata al centro della vita delle persone», osserva Giovanni Battista Vacchi, amministratore delegato di Colombini Group, gruppo sammarinese attivo sul mercato con i marchi Febal Casa, Colombini Casa, Colombini Office, Bontempi e Colombini Group Contract.

«A partire dallo scorso anno si è registrato un rallentamento dei volumi - prosegue - che può essere letto come un ritorno su livelli più equilibrati, comunque superiori a quelli pre-pandemia. Oggi ci troviamo in una fase di ulteriore consolidamento in un contesto internazionale che resta frammentato». Secondo Vacchi, la Cina resta una grande opportunità, ma i consumi di prodotti internazionali e il comparto dell'edilizia abitativa mostrano una ripresa più lenta rispetto alle attese. Negli Stati Uniti l'incertezza legata alle politiche commerciali e l'aumento del costo della vita frenano l'acquisto di beni semidurevoli, mentre in Europa i principali mercati attraversano fasi di debolezza. L'Italia resta un mercato interessante, anche se la spinta legata alle ristrutturazioni edilizie, che aveva sostenuto la domanda negli anni scorsi, si è attenuata.

In questo scenario, Colombini Group ha scelto di rafforzare il posizionamento di Febal Casa attraverso il progetto Ambassador, pensato per valorizzare design e qualità assimilabili al segmento del lusso, mantenendo però un profilo di prezzo accessibile. «Il format racconta l'evoluzione del marchio, passato da una focalizzazione iniziale sulle cucine a un'offerta di arredamento completo per tutta la casa», racconta Vacchi. Nel 2025 il gruppo ha ampliato la propria presenza con l'apertura di circa 121 nuovi punti vendita, di cui 74 in Italia e 47 all'estero, suddivisi tra i marchi Febal Casa e Colombini Casa. Nel dettaglio, per Febal Casa le nuove aperture sono state 24 sui mercati internazionali e 23 sul mercato domestico, portando la rete complessiva a circa 260 monomarca tra Italia ed estero. L'obiettivo per l'anno in corso è raggiungere almeno quota 290 punti vendita Febal Casa, con circa 30 nuove aperture in

Italia e una decina all'estero.

Gli Ambassador sono concepiti come spazi esperienziali, pensati per raccontare l'abitare nella sua interezza. «Crediamo che il cliente finale abbia sempre più bisogno di un unico filo conduttore», sottolinea Vacchi. «Per portare le stesse finiture dalla cucina alla zona giorno o alla zona notte offre una flessibilità progettuale che oggi fa la differenza». Lo sviluppo del progetto Ambassador procede in modo selettivo, sia in Italia sia sui mercati internazionali. Dopo l'apertura del primo spazio vicino alla sede aziendale, a San Marino, e quella di Milano-Brera, il gruppo sta valutando ulteriori aperture nel mercato domestico, concentrandosi su due o tre città e su partner locali disposti a investire nel progetto insieme all'azienda.

Sul fronte internazionale, il percorso è già avviato. Un primo spazio è stato aperto a Miami, mentre nei prossimi mesi sono previste nuove aperture a Las Vegas e a Dubai.

Negli ultimi anni il contract ha assunto un ruolo sempre più strategico. «Per noi non è un'attività accessoria - chiarisce Vacchi - ma una leva di crescita fondamentale». Un ambito in cui il gruppo può valorizzare la propria struttura industriale. «Abbiamo la capacità di gestire progetti complessi, anche su volumi importanti, mantenendo qualità, affidabilità e rispetto delle tempistiche», spiega. «Il segmento oggi pesa circa il 10% del fatturato - aggiunge - e ci aspettiamo che continuerà a crescere». Lo sviluppo passa, inoltre, sempre più dall'estero. Sul fronte internazionale, l'obiettivo è rafforzare in modo significativo la presenza negli Stati Uniti. Parallelamente, il gruppo intende proseguire la crescita nel Medio Oriente, facendo leva sulla collaborazione con un partner locale negli Emirati, e nell'area Asia Pacific, dove sono già previste per l'anno in corso due nuove aperture Febal Casa a Taiwan e a Jakarta, attraverso partnership consolidate. Tra i mercati europei, la Francia resta un'area strategica, nonostante il contesto socio-politico complesso. «Abbiamo in programma l'apertura di una filiale operativa, ritenendo il Paese ad alto potenziale sia per Febal Casa sia per Bontempi e Colombini Group Contract», spiega Vacchi. L'export vale oggi circa il 15% del fatturato, ma l'obiettivo è arrivare almeno al 25-30% entro il 2030. Dal punto di vista economico, «il 2025 dovrebbe chiudersi in linea con il 2024, intorno ai 290 milioni di euro», conclude l'ad, aggiungendo che l'andamento dell'ordinato rafforza le prospettive per l'anno in corso. - s.d.p.



G. BATTISTA VACCHI
Amministratore delegato di Colombini Group