



30/06/2025

Cari soci,

Da quando ci siamo parlati, il panorama si è fatto più convulso: è esploso un nuovo conflitto, Washington ha irrigidito la propria postura verso il resto del mondo e un malcontento diffuso—tra imprese e consumatori—sta intaccando la lucidità di molti. Non possiamo governare ciò che accade fuori, ma possiamo scegliere come reagire. Per quanto gli ultimi mesi abbiano dato l'impressione che il mondo corra al doppio della velocità, le lancette scorrono sempre allo stesso ritmo. Quanta probabilità c'è che l'essenza di un'azienda muti davvero in novanta giorni? Pochissima. E quale incidenza hanno tre mesi su un percorso che si misura in anni? Quasi nulla.

Andamento del portafoglio

PRIMI SOCI		
PERIODO	MSCI WORLD INDEX*	EOS CAPITAL **
05/2022 – 12/2022	-7,0%	-4,0%
2023	+20,4%	+40,3%
2024	+27,3%	+36,4%
2025	-2,7%	-5,9%
Dalla fondazione	+39,0%	+73,0%
Rendimento annualizzato	+10,9%	+18,8%

**Le performance sono calcolate in euro e sono al netto dei costi già pagati*

***La performance di Eos è una stima calcolata da noi*

NUOVI SOCI		
PERIODO	MSCI WORLD INDEX*	EOS CAPITAL **
07/2024 – 12/2024	+9,9%	+9,0%
2025	-2,7%	-5,9%
Dall'aumento di Capitale	+6,2%	+2,5%

**Le performance sono calcolate in euro e sono al netto dei costi già pagati*

***La performance di Eos è una stima calcolata da noi*

Rispetto alla nostra ultima lettera, la performance di Eos non ha registrato variazioni sostanziali. Il segno meno che oggi compare è quasi interamente imputabile alla svalutazione del dollaro: da inizio anno la divisa statunitense ha perso circa il 14% contro l'euro e, con un portafoglio fortemente esposto a titoli quotati in dollari, l'impatto valutario ha prevalso sull'andamento intrinseco dei business. Nel lungo periodo, tuttavia, gli sbalzi di una valuta solida come il dollaro tendono a neutralizzarsi.

Il differenziale di cambio offre lo spunto per chiedersi perché continuiamo a concentrare il nostro universo di idee su società statunitensi (o comunque denominate in valute diverse dall'euro). La risposta resta ancorata a fondamentali economici e statistici difficili da ignorare. Negli Stati Uniti si addensa il cuore dell'innovazione globale: accanto ai grandi colossi tecnologici prospera un ecosistema di imprese medio-piccole che vivono di ricerca, capitali abbondanti e di un'infrastruttura normativa che premia il rischio imprenditoriale. In Europa, nonostante incubatori, incentivi fiscali e programmi pubblici, un bacino equivalente fatica a prendere quota.

La divergenza ha una radice culturale: negli USA la massimizzazione del ritorno sul capitale è imperativo identitario, qui spesso è considerata un obiettivo tra molti. Il risultato è un divario strutturale, difficilmente colmabile nel medio termine. Questo non significa che manchino eccellenze europee — basti pensare a Hermès, ASML o Ferrari — ma la distribuzione è meno benevola: la coda inferiore del campione europeo è più popolata di aziende a basso rendimento e abbassa la media.

Dal 1990 la produttività americana si è allontanata, oggi supera i 104 dollari per ora lavorata, contro circa 85 in Europa. L'origine non sta in ferie più lunghe, ma in minore efficienza allocativa. Solo il 32 % dei prestiti alle imprese europee proviene da canali non bancari (quasi l'80% negli USA) e il [venture capital](#) vale meno dello 0,3% del PIL, contro lo 0,7% oltreoceano. Norme complesse—il “[GDPR](#)” da solo ha eroso fino al 12% dei margini delle piccole tech—e un mercato del lavoro rigido pesano per oltre 2,5 punti percentuali di produttività l'anno secondo il Fondo Monetario Internazionale. Moltiplicato per decenni, l'effetto diventa insormontabile.

Ciò detto, la supremazia statunitense non è irreversibile: la fiducia globale nell'America dà i primi segnali di incrinatura e un cambio di passo europeo, fatto di capitale meno costoso, regolazione più snella e maggiore flessibilità occupazionale, potrebbe chiudere parte del divario. Finché questo non accadrà, il baricentro di Eos rimarrà dove l'innovazione viene premiata e il capitale trova la sua resa ottimale.

Modelli di business unici

Negli ultimi mesi, attraversati da un'elevata volatilità, abbiamo rivisitato con attenzione tutte le società presenti in portafoglio, interrogandoci su eventuali cambiamenti da apportare. Questo processo di revisione ci ha naturalmente portato a riflettere su quali siano, secondo noi, i modelli di business più promettenti. Da lì, è scaturita l'esigenza di andare oltre l'analisi del singolo titolo e provare a delineare con chiarezza le caratteristiche dei modelli che riteniamo più solidi e interessanti. Ci fa piacere condividere con voi queste riflessioni, perché crediamo che oggi, più che mai, sia fondamentale distinguere tra modelli che generano un reale vantaggio competitivo e altri che, pur apparendo solidi in superficie, non offrono la stessa qualità intrinseca.

L'oligopolio di Cournot

Nel modello oligopolistico di Cournot, sviluppato dal matematico francese Antoine Augustin Cournot nel 1838, ogni impresa stabilisce simultaneamente la quantità da produrre, ipotizzando che le decisioni dei concorrenti restino immutate. Solo in un secondo momento, osservando le scelte altrui, ciascuna azienda rivede la propria produzione fino a raggiungere un “equilibrio di Nash”: uno stato in cui nessun attore ha incentivo a modificare la propria strategia produttiva. Questo modello, applicato al contesto reale, fornisce

una chiave di lettura utile per comprendere come le scelte di capacità incidano sulla formazione dei prezzi e sulla distribuzione dei margini.

Un esempio particolarmente calzante è rappresentato dal duopolio tra Novo Nordisk ed Eli Lilly, protagoniste del mercato dei farmaci per diabete e obesità. In presenza di una domanda in crescita esponenziale, la produzione resta necessariamente contenuta, poiché la capacità installata non riesce a tenere il passo. Il risultato è un equilibrio implicito dove nessuna delle due aziende ha interesse ad avviare una guerra di prezzo, consapevole che la scarsità dell'offerta garantisce margini eccezionalmente elevati e una crescita a doppia cifra. Per l'investitore, si tratta di una configurazione ideale: un oligopolio con altissime barriere all'ingresso, sostenuto da una domanda robusta e privo di dinamiche distruttive per la redditività.

Mercato a due lati

Il funzionamento di una piattaforma a due lati è segnato da un paradosso iniziale: né domanda né offerta trovano conveniente partecipare se l'altra parte non è già attiva. Tuttavia, una volta superata questa fase critica, il sistema si sviluppa grazie a un circolo virtuoso alimentato da esternalità incrociate. Tra le incarnazioni più emblematiche di questa dinamica nel corso dell'ultimo decennio c'è senza dubbio Airbnb, che ha saputo dimostrare quanto sia potente la sinergia tra crescita dell'offerta e della domanda, sia in termini di valore generato che di impatto economico.

In origine, la società ha scelto di puntare sull'offerta: per stimolare la presenza di *host* sulla piattaforma ha finanziato servizi fotografici professionali e coperture assicurative, rendendo l'inserimento delle prime stanze più attraente e sicuro. Ogni nuovo annuncio aumentava la probabilità che un viaggiatore trovasse ciò che cercava; ogni nuova prenotazione generava ricavi per l'*host* e incoraggiava altri a partecipare, innescando un effetto rete sempre più potente. Con l'aumentare del numero di annunci e la personalizzazione del viaggio, i viaggiatori hanno cominciato a frequentare la piattaforma, incentivando maggiormente gli *host* a pubblicare. Oggi questo volano ha raggiunto proporzioni straordinarie: più di 8 milioni di annunci attivi in oltre 220 Paesi e regioni, e una base utenti che supera i 275 milioni di viaggiatori.

Economie di scala condivise

Il principio classico delle economie di scala racconta di imprese che, man mano che crescono, diluiscono i costi fissi su un numero maggiore di unità, abbassando così il costo medio. È una dinamica nota, vecchia quanto le acciaierie o le catene di montaggio. Ma è stato il lavoro di Nick Sleep e Qais Zakaria a mostrare dove la storia diventa davvero interessante, quando quei risparmi non si fermano al conto economico, ma vengono restituiti ai clienti.

Il loro modello di economie di scala condivise parte da un'intuizione tanto semplice quanto rivoluzionaria: sacrificare una parte del margine oggi per offrire prezzi più bassi o un servizio migliore può innescare un ciclo di crescita dei volumi che, a parità di capitale investito, genera un valore economico molto maggiore nel tempo.

"Molte imprese perseguono le efficienze di scala, pochissime le restituiscono" – Nick Sleep

Amazon rappresenta l'esempio più compiuto di questo paradigma. Dal 2006, Amazon Web Services ha ridotto i prezzi 134 volte, trasferendo agli utenti i guadagni di efficienza della propria infrastruttura *cloud*. Sul fronte *e-commerce*, continua a comprimere i prezzi e ad accelerare le consegne grazie all'integrazione verticale nella logistica e all'automazione dei magazzini. Il risultato non è solo un vantaggio di costo, ma una fedeltà che si autoalimenta: più clienti attratti da prezzi e servizi, più volumi per ottenere condizioni migliori da fornitori e spedizionieri, più risparmi da reinvestire nei clienti. Un circolo virtuoso che, se alimentato con disciplina, diventa un vantaggio competitivo difficilmente replicabile.

Condizionamento operante (Teoria del rinforzo)

B.F. Skinner definiva condizionamento operante quel processo attraverso cui un organismo impara a collegare un'azione alle sue conseguenze; le ricompense ne rafforzano la frequenza, le punizioni la sopprimono. Nel contesto dell'economia digitale, questo principio diventa un sofisticato strumento di costruzione dell'abitudine. Le imprese distribuiscono incentivi immediati, variabili e percepiti come meritocratici, al fine di modellare il comportamento degli utenti in schemi sempre più ripetibili e, soprattutto, monetizzabili.

Pinduoduo, famosa piattaforma di *e-commerce* cinese, ha trasformato questa teoria in un esperimento comportamentale su scala mondiale. Ogni interazione con l'app è strutturata intorno a una serie di rinforzi positivi a densità variabile: sconti attivati solo se si coinvolgono amici, missioni giornaliere come offrono coupon e crediti, o i giochi di "Duoduo Orchard", in cui si coltiva un albero virtuale e, attraverso l'irrigazione alimentata da acquisti e condivisioni, si ottiene frutta reale consegnata a domicilio.



Duoduo Orchard

Il vero fulcro non è la ricompensa in sé, ma l'incertezza sul quando arriverà: il classico schema a rapporto variabile che Skinner aveva osservato nei piccioni, oggi tradotto in formato mobile, capace di generare interazioni continue senza attrito percepito. Questo comportamento rinforzato innesca un volano: più sessioni producono più dati, che affinano gli algoritmi di raccomandazione, rendendo le offerte sempre più personalizzate e le ricompense più mirate.

La punizione – l'altra metà del condizionamento – assume le sembianze dell'avversione alla perdita. Non completare un gruppo-acquisto in tempo significa perdere lo sconto oppure dimenticare di irrigare l'albero fa svanire giorni di progressi. La momentanea privazione di una gratificazione attesa non viene vissuta come un costo, ma come uno stimolo a rientrare. In questo modo Pinduoduo riesce ad allungare la sessione

dell'utente senza dover incentivare ogni singola azione, rendendo il comportamento stesso il principale motore di monetizzazione.

Modello della lama e del rasoio

Il modello lama e rasoio affonda le radici in un'intuizione, spesso attribuita a King Gillette all'inizio del Novecento: massimizzare il valore di un business non vendendo il prodotto principale, ma creando una dipendenza sistemica da componenti ricorrenti. In pratica, si offre o si vende a margine contenuto il dispositivo madre – il rasoio – per poi estrarre valore nel tempo attraverso consumabili proprietari, indispensabili per il funzionamento. La leva chiave è l'economia del *lock-in*: una volta che il cliente ha investito nel sistema, il passaggio a un'alternativa diventa oneroso per via dei costi di sostituzione fisica, formazione del personale e integrazione nei flussi operativi. Ciò consente al produttore di applicare premi di prezzo crescenti sui consumabili, senza timore di abbandono.

Dal punto di vista finanziario, il modello genera un duplice effetto. La distribuzione del dispositivo accelera la penetrazione della base installata, anche a costo di margini ridotti o in modalità leasing. Al tempo stesso, i consumabili – ad altissimo margine lordo e a rotazione frequente – producono flussi di cassa ricorrenti, visibili e altamente scalabili.

IDEXX Laboratories rappresenta una declinazione esemplare di questo schema nel campo della diagnostica veterinaria. La società fornisce ai veterinari – soprattutto nel segmento degli animali da compagnia – una gamma di analizzatori da laboratorio che permettono di effettuare test diagnostici in pochi minuti, direttamente in clinica. Tuttavia, circa il 75% del fatturato di questa linea non proviene dalla vendita degli strumenti, bensì da reagenti, rotor monouso, diapositive e contratti di manutenzione.

Ogni nuovo analizzatore piazzato si traduce in un flusso pluriennale di acquisti obbligati ad altissimo margine, che finanziano la successiva generazione di innovazioni.

A rendere questo sistema difficile da replicare concorrono diversi fattori: compatibilità esclusiva dei kit, calibrazione certificata, formazione tecnica dedicata, integrazione dei software con le cartelle cliniche elettroniche e, soprattutto, l'effetto rete legato alla massa di dati diagnostici accumulati da IDEXX.

Modello Veblen

Il bene di Veblen (sociologo ed economista) sovverte la logica classica della domanda, qui, è proprio l'aumento di prezzo a stimolare l'acquisto. Il valore non risiede solo nel prodotto, ma nell'atto stesso del pagare tanto, che diventa dimostrazione di gusto, status, e distinzione sociale. Perché questa dinamica si inneschi servono tre elementi: un simbolismo condiviso e riconosciuto (la cerchia di riferimento deve identificare l'oggetto come desiderabile), una scarsità che può essere reale o abilmente orchestrata, e una barriera d'ingresso che il marchio deve saper mantenere alta, per evitare che la disponibilità ne svuoti il prestigio.

Sebbene un esempio lampante di questo modello siano società come Hermès o Ferrari, che fanno parte del settore del lusso, è interessante portare all'attenzione la storia di Pop Mart.

Pop Mart, nonostante si limiti a vendere figure in plastica, ha costruito un sistema che funziona come un laboratorio di beni Veblen. "Labubu", il suo personaggio simbolo, si è trasformato in uno status symbol.



Una delle versioni di "Labubu"

- I margini sono da *maison* di lusso, del tutto anomali per il segmento dei giocattoli. Qui, il prezzo è un messaggio.
- Il mercato secondario amplifica il fenomeno: alcune varianti rare di "Labubu" vengono rivendute a trenta volte il prezzo originario. Un esemplare da 131 cm è stato battuto all'asta Yongle per oltre 1,08 milioni di RMB. L'aumento del prezzo alimenta il desiderio, non lo reprime.
- "Labubu" è ormai un simbolo di status riconosciuto, quasi un sostituto postmoderno della borsa di lusso: in Cina, collezionisti spendono migliaia di dollari, mentre i negozi di seconda mano espongono figure Pop Mart al posto delle classiche icone fashion.

L'offerta viene calibrata con una precisione quasi chirurgica: tirature limitate, conti alla rovescia per le nuove uscite e figure segrete alimentano una scarsità programmata che diventa parte integrante dell'esperienza d'acquisto. "Labubu", con la sua identità volutamente ambigua – privo di genere, razza o espressione definita – si presta alla proiezione personale. È questa neutralità a renderlo inclusivo ma al tempo stesso esclusivo.

Pop Mart non ostacola il mercato secondario, anzi lo incoraggia; infatti, le quotazioni record alimentano la percezione del personaggio come investimento, rinforzando la dinamica del bene rifugio e attirando nuovi collezionisti. I margini generosi non vengono dispersi, ma reimpiegati nel design e nella costruzione di una comunità viva attraverso collaborazioni artistiche, *pop-up* e fiere diventano strumenti per aggiornare costantemente l'aura del marchio, evitando l'appiattimento da replica seriale.

In questo ecosistema, il prodotto fisico è solo il veicolo. Ciò che davvero si acquista è un frammento di identità, una dichiarazione di appartenenza, un segnale.

Ancora una volta la Cina è riuscita a generare qualcosa di profondamente innovativo, quasi controintuitivo, facendo leva su molti dei meccanismi economici già descritti. Pop Mart, con il suo sistema di vendita basato su scatole a sorpresa, applica in modo raffinato il principio del condizionamento operante: ogni acquisto diventa un atto di scommessa emotiva, capace di attivare nel consumatore un ciclo continuo di desiderio e risposta. L'atto stesso di aprire una scatola diventa il momento cruciale, generando un'immediata gratificazione o una leggera frustrazione – quella stessa dinamica psicologica che alimenta la ripetizione compulsiva e che trasforma l'acquisto in esperienza.

Organizzazione decentralizzata

Il paradigma dell'organizzazione decentralizzata è l'incontro di due scelte strategiche che si rafforzano a vicenda. Da un lato, l'azienda è frammentata in micro-unità operative che mantengono piena autonomia decisionale e restano a stretto contatto con il cliente finale; dall'altro, la capogruppo si comporta come un allocatore di capitale: acquista nuove aziende in modo sistematico, ma senza forzarle in un'integrazione centralizzata. Il caso scuola di questa impostazione è Constellation Software, guidata fin dalla nascita da Mark Leonard.

Leonard ha rigettato le logiche classiche delle economie di scala: Constellation possiede oltre 700 aziende di software verticali, distribuite in più di 100 Paesi e organizzate in sei gruppi, ma ciascuna viene mantenuta come entità autonoma. La media per unità di business è di appena 44 persone e due terzi del personale lavora in strutture con meno di 100 dipendenti. Le analisi interne confermano che tra dimensione e performance non c'è correlazione significativa, rafforzando l'idea che l'agilità decisionale superi la forza bruta della scala. Per questo, Leonard preferisce scomporre le unità più grandi in segmenti più piccoli, evitando ogni accentramento in Ricerca e Sviluppo o vendite. – un modello contrario a quello di Amazon.

L'intera architettura si fonda su un motore di acquisizioni costruito con rigore: ogni acquisizione è valutata da manager cresciuti all'interno dell'azienda, che devono stimare un tasso di rendimento e confrontarlo con quello definito dal quartier generale. Se il rendimento atteso non supera la soglia, l'acquisizione viene scartata. A un anno dall'ingresso, ogni operazione viene riesaminata; le unità più virtuose ricevono l'indicazione di trattenere la propria cassa, alimentando un ciclo in cui ogni acquisizione diventa anche un laboratorio di formazione per i futuri allocatori di capitale.

L'impatto finanziario è solido e sorprendente: il portafoglio genera un Ritorno sul Capitale Investito medio del 27%, Constellation rifiuta deliberatamente le sinergie di costo: non cerca economie centralizzate, ma punta ad accumulare una molteplicità di flussi stabili in mercati regolati e poco ciclici, rinunciando a crescite esplosive in favore di una traiettoria organica lenta ma costante.

Modello a ricavi ricorrenti

Nel linguaggio finanziario, il modello a ricavi ricorrenti costituisce l'antitesi della vendita *one-shot*. L'impresa crea un flusso di cassa periodico, vincolato da contratti o agganciato a metriche che permettono proiezioni con un livello di affidabilità superiore, riducendo l'incertezza sui ricavi e, per riflesso, comprimendo il costo del capitale. Il paragone più immediato, quando si discute di questo modello, è con Netflix o con qualsiasi servizio erogato tramite sottoscrizione. Tuttavia, proprio per la robustezza intrinseca di questa configurazione, nel tempo molte aziende hanno progressivamente adattato le proprie attività per avvicinarsi a una struttura di ricavi più prevedibile e stabile.

Apollo Global Management è un caso da manuale. Sul versante della gestione finanziaria, la società incassa commissioni calcolate sui capitali gestiti. A trainare questo incremento è l'espansione dei patrimoni – 785 miliardi di dollari di patrimonio gestito complessivo: a parità di struttura operativa, ogni miliardo addizionale di capitale produce nuove commissioni con costi marginali modesti.

Parallelamente, l'integrazione con la società Athene alimenta un secondo pilastro ricorrente: gli "Spread Related Earnings". Si tratta del differenziale d'interesse generato dall'impiego degli attivi a copertura delle polizze, che – come un canone assicurativo – continuano a rinnovarsi. Apollo raccoglie premi dalle polizze e investe quel capitale in portafogli che generano un rendimento. Il rendimento medio è superiore al tasso di accredito riconosciuto agli assicurati.

L'aspetto più interessante è che entrambe queste correnti di ricavo presentano una solidità superiore a quella di un fondo tradizionale. I clienti di Apollo sottoscrivono veicoli a durata pluriennale e rescindere comporta penali, costi di riallocazione o alternative operative complesse.

Modello super-app

Il concetto di super-app nasce dall'idea di concentrare in un'unica interfaccia digitale un insieme di funzioni che, in altri contesti, richiederebbero applicazioni distinte. A differenza di un semplice *hub* di servizi, la super-app si configura come un ambiente operativo completo: identità digitale, canale di interazione sociale, portafoglio di pagamento, vetrina commerciale e piattaforma di sviluppo per terze parti. Solitamente si parte da un servizio dominante e si integrano gradualmente attività adiacenti, finché l'utente non ha più incentivo a uscire dall'ecosistema creato.

Tencent, attraverso "WeChat", rappresenta l'esempio più compiuto – e con ogni probabilità irripetibile – di questa dinamica. Lanciata nel 2011 come semplice applicazione di messaggistica, "WeChat" si è rapidamente radicata nella vita quotidiana dei suoi utenti, fino a diventare la piazza digitale per eccellenza in Cina. Oggi conta oltre 1,3 miliardi di utenti mensili attivi. Il primo snodo evolutivo è stato l'inserimento di "WeChat Pay": l'integrazione del portafoglio digitale direttamente nel flusso conversazionale ha abbattuto l'attrito nei pagamenti, dando origine a un circuito che processa più di un miliardo di transazioni ogni giorno. A partire da questa infrastruttura, l'ecosistema si è progressivamente allargato al commercio elettronico, ai servizi pubblici, alle micro-assicurazioni e al risparmio gestito.

Il salto di scala successivo è arrivato nel 2017 con i "Mini Programs", micro-app che si avviano istantaneamente dentro "WeChat" senza installazione. Oggi contano 945 milioni di utenti mensili e un volume stimato in 3 trilioni di RMB nel 2024 – oltre 400 miliardi di dollari. In sostanza, Tencent ha trasformato "WeChat" in un vero e proprio sistema operativo dove terzi sviluppano, distribuiscono e monetizzano servizi, pagando una commissione e alimentando l'attrattiva della piattaforma con nuove funzionalità a costo quasi nullo per Tencent.

La forza competitiva si regge su tre cerchi concentrici: innanzitutto la rete sociale – chat, gruppi – che funziona da collante emotivo; poi l'infrastruttura di pagamento che trasforma ogni interazione in potenziale transazione; infine, la piattaforma di sviluppo che moltiplica i casi d'uso e aumenta i costi di abbandono. Ogni cerchio retroalimenta gli altri: più servizi disponibili significano più tempo speso, più dati generati, migliore pubblicità personalizzata e maggiori margini da reinvestire in nuovi servizi.

Riprodurre questo modello fuori dalla Cina è estremamente difficile per ragioni strutturali. Nei mercati occidentali, il contesto regolatorio renderebbe quasi impossibile per un singolo attore integrare social, pagamenti, commercio e servizi pubblici con la stessa pervasività. Inoltre, la presenza consolidata di circuiti di pagamento e *app store* ha creato barriere che in Cina non esistevano.

Questo modello di business è, senza dubbio, tra i più solidi e ambiti. Numerose aziende occidentali hanno tentato – e continuano a tentare – di avvicinarsi a questa configurazione, consapevoli del vantaggio competitivo che genera. Quando ci imbattiamo in realtà che riescono a replicarne anche solo una parte in modo credibile, di norma non indugiamo troppo prima di investire.

Prossimi Passi

Come anticipato nella scorsa lettera, il percorso di Eos è ancora agli inizi. Quest'anno non solo prorogheremo la vita della società, ma utilizzeremo la fine dell'esercizio e l'inizio del prossimo per introdurre alcune modifiche alla struttura del capitale. In questa fase, desideriamo invitarvi a non esitare a contattarci per qualsiasi domanda o per condividere con noi riflessioni, anche da parte di persone a voi vicine che fossero interessate ad approfondire la configurazione di Eos Capital. Vi terremo costantemente aggiornati e vi forniremo maggiori dettagli nella prossima lettera.

Pillola di saggezza

“Possedere un’azienda di qualità cambia il modo in cui reagisci...quando hai maggiore fiducia nell’impresa di cui sei azionista, puoi contare su te stesso per mantenere un comportamento più razionale quando ti trovi di fronte a una correzione o quando il mercato si muove contro di te, perché hai una capacità superiore di distinguere quali sono i fattori fondamentali che contano davvero per il business.” – Jeremy Kokemor

A presto,

Davide e Francesco

Primi cinque titoli con peso maggiore in portafoglio (ordinati alfabeticamente)	
AMAZON	Azione
CONSTELLATION SOFTWARE	Azione
MICROSOFT	Azione
NVIDIA	Azione
TENCENT	Azione

