

# A TU PER TU CON LA PAURA

La Giornata del Risparmio offre una buona occasione per fare un check up dei portafogli degli italiani, con l'aiuto del recente Rapporto Consob e il nuovo libro del professor Paolo Legrenzi, dedicato alla tensione verso l'invulnerabilità, "illusione che abbaglia"

Fu Maffeo Pantaleoni il primo a chiedere l'istituzione di una giornata dedicata alle virtù del risparmio. Nel 1924, a Milano, in occasione del congresso dell'Istituto Internazionale del Risparmio l'anziano economista lanciò l'idea di una giornata mondiale dedicata al risparmio. Per Pantaleoni, rigoroso neo-classico, il risparmio non era semplicemente funzionale al funzionamento dall'economia ma era un comportamento raccomandabile perché orientava le persone a comportamenti disciplinati, con ricadute positive sull'uso individuale e sociale della ricchezza.

L'idea fu bene accolta e la Giornata Mondiale del Risparmio venne istituita il 31 ottobre. Il massimo della popolarità lo ebbe nei "Trenta gloriosi", i tre decenni di crescita del secondo Dopoguerra.

Quelli della mia generazione ricordano che in quella giornata a scuola si parlava del risparmio, talvolta intervenivano funzionari delle banche locali, a bambine e bambini veniva regalato un salvadanaio in ferro con l'etichetta della Cassa di Risparmio della città.



Il vecchio salvadanaio in ferro, omaggio delle Casse di Risparmio ai bambini fino ai primi anni Settanta.

Oggi l'enfasi pedagogica si è molto attenuata ma il 31 ottobre resta comunque una buona occasione per parlare di risparmio e, soprattutto, per fare un check up dei portafogli.

Il quinto Rapporto Consob sugli investimenti delle famiglie, pubblicato pochi giorni fa, ci informa che la ricchezza netta degli italiani, rispetto al reddito disponibile, è superiore a quella dell'Eurozona e il tasso di risparmio lordo domestico (circa 10%) è in salita per la prima volta dal 2014. Le considerazioni del Rapporto riecheggiano i risultati del sondaggio Ipsos-Acri di fine ottobre e quelli dell'Indagine sul Risparmio degli italiani del Cento Einaudi con Intesa Sanpaolo: siamo più vecchi e più diffidenti verso gli investimenti finanziari.

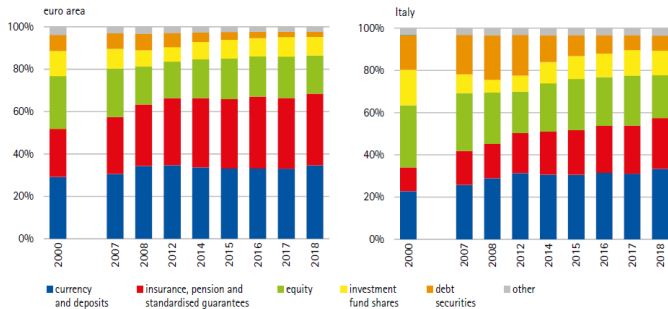
Siamo un po' più vecchi, la nostra età mediana è attorno ai 46 anni e nel 2025, praticamente domani, le persone di età superiore ai 65 anni saranno il 25% della popolazione. Nonostante il tasso di dipendenza (rapporto tra lavoratori e non lavoratori, misura indiretta della sostenibilità previdenziale) sia in Italia più alto rispetto alla media europea, le condizioni di salute dei risparmi non sono granché.

C'è troppa liquidità, i risparmi nati nei salvadanaio in ferro sembra non abbiano fatto molta strada e si siano fermati nei conti correnti, circa 1.500 miliardi di euro.



**Carlo Benetti**  
Market Specialist di  
GAM (Italia) SGR S.p.A.

Una enorme ricchezza “inagita”, per dirla con Bernardino da Feltre, tenuta fuori dal circuito virtuoso del reddito, non solo infruttifera ma addirittura costosa in un contesto di tassi negativi. Per il frate francescano del XV secolo “solo la moneta movimentata diventa capitale”, altrimenti è cosa sterile, inutile (“moneta potest esse considerata vel rei vel, si movimentata est, capitale”, vedi anche L'Alpha e il Beta del 12 gen 2015).



Gli investimenti finanziari delle famiglie. Fonte: Consob, Banca d'Italia, Eurostat, Istat.

Il denaro parcheggiato nei conti correnti è la plastica dimostrazione della tradizionale circospezione delle famiglie italiane verso gli investimenti finanziari, diffidenza che viene da lontano, l'incertezza di questo tempo l'ha solo amplificata.

Fino agli anni Novanta, lo spessore dei volumi e la trasparenza delle informazioni non erano esattamente i punti di forza della borsa italiana, unica al mondo nella quale i risparmiatori venivano definiti “parco buoi”, un'espressione offensiva che alla fin fine giustificava la diffidenza dei molti che ne stavano alla larga. Del resto non c'era bisogno di farsi carico delle incertezze dell'investimento azionario quando c'erano a portata di mano i confortevoli rendimenti dei titoli di Stato.

Il lascito di quell'antica diffidenza è che oggi si cercano conforto e sicurezza nella liquidità e negli strumenti assicurativi, a dispetto della necessità di tutelare la qualità della vita una volta in pensione.

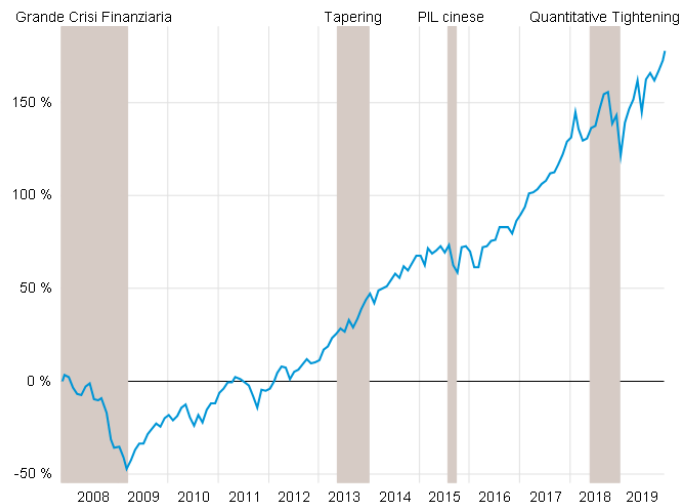
La partecipazione media al mercato azionario è una delle più basse nei paesi avanzati e la ragione è la mancanza di fiducia: si investe nei mercati finanziari sulla base delle valutazioni sul rischio dell'investimento e il suo probabile rendimento, ma prima ancora dei profili di “risk-return”, si decide di investire in attività rischiose sulla base della fiducia nel sistema, nelle sue regole, nella qualità e trasparenza delle informazioni e, soprattutto, sulla base della fiducia riposta in chi ci consiglia.

In un vecchio studio di oltre dieci anni fa il professor Zingales, con altri, ha investigato il ruolo della fiducia nelle decisioni dei risparmiatori sugli investimenti rischiosi. Anche assumendo “l'assenza di qualsiasi costo di partecipazione” scrivono Luigi Zingales e Luigi Guiso “un basso livello di fiducia spiega perché gran parte degli individui non investa nel mercato azionario ... l'enigma della (scarsa ndr) partecipazione al mercato azionario è spiegata dalla mancanza di fiducia delle persone più ricche”.

Oggi quella diffidenza non è più giustificata, la moneta unica ha inserito il mercato azionario italiano in quello dell'Eurozona, i volumi e la trasparenza non sono neppure paragonabili a quelli di trent'anni fa e, argomento decisivo, anche i rendimenti obbligazionari non sono paragonabili a quelli di trent'anni fa.

In un contesto di tassi e rendimenti negativi o prossimi allo zero, la paura, la diffidenza, la sfiducia hanno un costo, diretto o indiretto, in termini di mancate opportunità. Negli ultimi dieci anni non sono mancati momenti di crisi e di cambiamento di umore dei mercati ma la tendenza di fondo dei mercati, orientata alla crescita, non è mai venuta meno (vedi grafico sotto).

Magari quei risparmiatori che fanno affidamento sulle proprie capacità e nutrono diffidenza verso i mercati, rilevati dal Rapporto Consob, hanno deciso di abbandonare l'esposizione rischiosa perché, secondo un meccanismo psicologico ampiamente documentato, quando si ha paura si tende ad allontanare l'oggetto della paura. Queste opportunità mancate possono ascrivere ai costi della mancanza di una consulenza professionale di fiducia.



Fonte: GAM, RIMES.

I due binari su cui far correre portafogli più efficienti sono dunque l'incremento di fiducia nelle istituzioni finanziarie e l'alfabetismo finanziario dei risparmiatori, un percorso auspicato anche dal Rapporto Consob. L'educazione finanziaria non può, non deve limitarsi all'acquisizione delle nozioni basilari, dovrebbe invece ampliarsi alla gestione della paura, farsi educazione alla gestione delle attitudini psicologiche che sono determinanti nell'orientare l'assunzione dei rischi.

L'immunità dai rischi non è di questo mondo, eppure ciò che si ammette con rassegnazione per tutta la sfera dell'esistenza, si fa fatica a riconoscerlo quando si tratta dei risparmi.

E' vero, gli uomini cercano la sicurezza dall'inizio dei tempi e hanno appreso varie tecniche per esorcizzare la paura, ma l'invulnerabilità è stata persa nel momento in cui Adamo ed Eva vennero cacciati dal Paradiso Terrestre.

A fare i conti con le false sicurezze ci aiuta l'ultimo libro del professor Paolo Legrenzi, “A tu per tu con le nostre paure”.

Il libro, di gradevole lettura, invita a lasciar perdere l'invulnerabilità, “illusione che abbaglia”, e presenta invece un prezioso percorso pedagogico verso la riduzione delle vulnerabilità. Non erano invulnerabili neppure semidei come Achille, il cui tallone non era stato immerso nelle magiche acque dello Stige, o come Meleagro, la cui invulnerabilità dipendeva da un tizzone conservato dalla madre.

Le paure nascono dalla non conoscenza, si alimentano dell'inatteso, del fenomeno perturbante, "la genesi del rischio percepito è in tre fattori: la lontananza, la novità, l'alterità" scrive Paolo Legrenzi.

Nella ricerca dell'invulnerabilità si preferisce non rischiare e allora si tengono i denari in liquidità, dove sono facilmente raggiungibili, ma così facendo si ottiene l'effetto opposto, si amplifica la vulnerabilità perché "mete facilmente raggiungibili si rivelano poco soddisfacenti" scrive Legrenzi, e si perdono le occasioni che i mercati offrono nei tempi lunghi.



P. Legrenzi "A tu per tu con le nostre paure", Il Mulino 2019

Il tentativo di prevedere il futuro è un altro modo, ingannevole, per rendersi invulnerabili, l'illusione della conoscenza da forza, ma qualsiasi previsione è esercizio vacuo, meglio "accettare l'inevitabile incertezza e premunirsi nei suoi confronti esplorando molte direzioni".

L'albero che cade fa più rumore della foresta che cresce, dall'esperienza sappiamo che "i crolli di borsa sono rari e ampiamente recuperati nel tempo, ma avvengono in modi inattesi e fanno più notizia dell'abituale incremento dei mercati azionari".

Paolo Legrenzi dedica poi alcune pagine del libro alla differenza tra il gioco inteso come passatempo, "play" nella lingua inglese, e il gioco d'azzardo, "gambling".

Molti investitori tendono a confondere l'attività di investimento con il gambling, con la scommessa azzardata. Non è sempre per loro responsabilità se consideriamo come gli organi di informazione tendano a spettacolarizzare le vicende dei mercati finanziari, dove grandi fortune vengono create e distrutte. Al contrario non fa notizia il fatto, semplice e ordinario, che chiunque possa costruire con metodo e pazienza il proprio portafoglio finanziario, restando fedele a poche regole basilari e trascurando le oscillazioni quotidiane degli indici.

E' un processo più noioso della scommessa sul titolo "giusto" ma è anche il modo più intelligente per gestire la vulnerabilità e come argomenta Legrenzi, aumentare in definitiva le difese.

"Credere di sapere più di quello che sappiamo, illuderci di conoscere più di quello che conosciamo" è per Legrenzi una delle condizioni dalle quali "si originano i principali errori che possono condurci alle fantasie di invulnerabilità".

In definitiva, accettare e convivere con la vulnerabilità vuol dire contenerla.

E' lo stesso pensiero espresso con altre parole da Fred Schwed Jr. (vedi anche L'Alpha e il Beta del 28 agosto 2017), "la speculazione è l'attività che cerca di trasformare una piccola somma in una fortuna, l'attività di investimento è evitare a una fortuna di trasformarsi in una piccola somma".

In GAM ci occupiamo di investimenti e sono sicuro che di investimenti, e non di speculazione, si occupano molti tra i lettori di queste righe.

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](http://GAM.com)



#### Importanti avvertenze legali:

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.