

# COME UN CONSULENTE DEVE SPIEGARE L'INFLAZIONE AI SUOI CLIENTI?

Ragionare per sottrazione - Questo è un periodo speciale, con l'aggressione russa agli ucraini, ed ho riflettuto ancora una volta, e a lungo, sul fatto che i risparmi degli italiani sono così "vulnerabili" o, meglio, allocati in forme tanto inefficienti. E lo sono da tanto tempo.

Se considerate il problema isolato dal resto delle decisioni che una persona prende nel corso della sua vita, la questione risulta misteriosa. Basterebbe fare l'una o l'altra oppure entrambe queste azioni che sono convergenti nella difesa dei risparmi:

1. Prepararsi sulla materia leggendo un libro o le mie lezioni, per esempio.
2. Affidarsi a un buon consulente visto che ci sono molte reti serie che non vedono l'ora di ampliare la loro sfera d'azione.

Se entrambe queste cose non succedono – e capisco che la prima sia più difficile rispetto alla seconda perché in Italia la grande maggioranza delle persone non legge nulla se non il suo cellulare – viene da domandarsi dove risieda il problema. Io credo che il problema vada individuato in una sorta di mentalità "aggiuntiva" tale per cui quando si cumulano dei risparmi, pochi o tanti che siano, le persone li investono o li tengono sul conto corrente senza porsi il problema più generale di una pianificazione di tutti i loro risparmi rispetto alle loro condizioni e a una programmazione della loro vita e delle persone a loro care. Così, per piccole aggiunte successive, i risparmi prendono la forma totale della montagna di circa novemila miliardi, che è poi all'incirca il totale degli investimenti degli italiani. Perché una mentalità aggiuntiva è tanto forte e agisce in assenza di una pianificazione più complessiva e una valutazione dei risparmi nel loro insieme? Se queste venissero adottate, talvolta si potrebbero spostare gli investimenti da una allocazione all'altra visto che gli italiani hanno nel complesso una quantità risibile di azioni americane nei loro portafogli.

Dopo tanti anni, credo che la domanda vada rovesciata nella questione complementare:

- Perché è tanto difficile ragionare e decidere per sottrazione?

Eppure, come cercherò di mostrare in questa lezione in rapporto al nuovo e impressionante fenomeno dell'inflazione, è proprio di una strategia mentale sottrattiva che avremmo bisogno. Ma questa è difficile da adottare e gli investimenti "razionali" sono uno dei tanti ostacoli che la sottrazione può spiegare.

Ecco quindi come risponderai alla domanda specifica: come un consulente deve spiegare l'inflazione ai suoi clienti?



**Prof. Paolo Legrenzi**  
Professore emerito di psicologia cognitiva presso l'Università Ca' Foscari di Venezia

**Paolo Legrenzi**  
QUANDO  
**meno**  
DIVENTA  
La storia culturale **più**  
e le buone pratiche della sottrazione

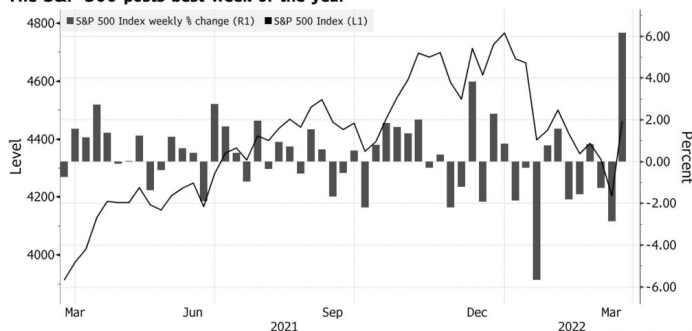


Raffaello Cortina Editore

Ecco qui come spiegare l'inflazione, un fenomeno da anni praticamente assente e quindi sconosciuto se non ai risparmiatori della mia generazione.

Lo scenario di guerra - Nelle lezioni precedenti ho raccontato più volte che una delle previsioni a lungo termine che si potevano fare – e sono le uniche che funzionano nel mondo degli investimenti - sarebbe stata che i mercati azionari, una volta iniziata l'aggressione della Russia all'Ucraina e la conseguente guerra - avrebbero ballato. Così in effetti è successo: e ancora una volta vale la differenza di cui ci ha parlato più volte Carlo Benetti. Time e non timing: in parole povere non cercare di cogliere l'attimo fuggente: il più delle volte si sbaglia! E tuttavia, trascorso più di un mese, saremmo tornati al punto di prima perché quelli che contano sono i cambiamenti strutturali, quelli cioè a lungo termine.

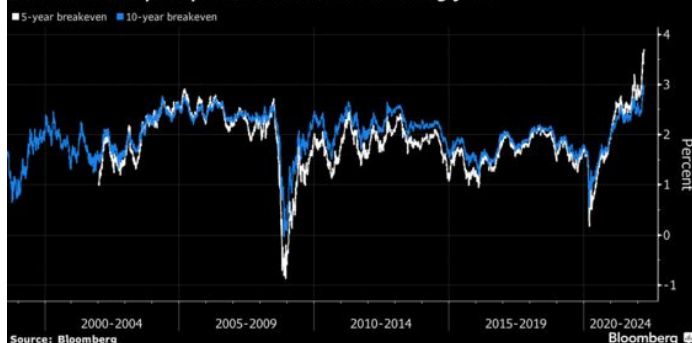
**Big Comeback**  
The S&P 500 posts best week of the year



Source: Bloomberg  
Ecco che il mese di guerra ha visto molti alti e bassi ma, a fine marzo 2022, lo S&P500 è tornato al punto di prima. Fonte: Bloomberg modificata.

Altra previsione a lungo termine puntualmente verificatasi: i mercati USA sarebbero andati meglio dal punto di vista di chi vive in euro come noi anche perché il dollaro si sarebbe rinforzato. Così capita durante i momenti di paura e incertezza collegati alle guerre di questo secolo in cui gli USA non sono coinvolti direttamente (come era successo in Vietnam nel secolo scorso).

**Inflation Expectations**  
Investors bet on price pressures to continue in coming years



Source: Bloomberg  
Le aspettative di inflazione in questo secolo. Non sono mai state così alte e non è un fenomeno temporaneo ma un punto di "non ritorno". L'inflazione è qui per restarci a differenza di quanto ci aveva inizialmente detto per mesi la maggioranza degli analisti. Fonte: Bloomberg modificata.

L'inflazione - Il cambiamento a lungo termine più importante è, oggi, il ritorno dell'inflazione, dopo venti anni di assenza. Non è solo un ritorno, è un "punto di non ritorno". L'inflazione resterà dato il cambio profondo e non contingente di politica delle banche centrali (ne ho già parlato).

L'inflazione è una brutta bestia perché richiede ragionamenti per sottrazione, operazioni solo apparentemente semplici. In realtà difficili, o almeno non intuitive, per il nostro cervello che è stato costruito per le addizioni (come mai le cose stiano così non lo spiego, troppo lungo: se siete curiosi è spiegato nel libro di cui ho parlato prima). Di conseguenza non risulta ai più spontaneo e intuitivo, purtroppo, fare sottrazioni intelligenti.

Nel caso che qui c'interessa, quello dell'inflazione, considerate le principali forme di investimento. Il reddito fisso e gli immobili apparentemente renderanno molto di più che in passato perché da vent'anni siamo abituati a ragionare a prezzi nominali. Era quasi inutile sottrarre dai prezzi nominali l'inflazione perché questa era diventata così bassa da essere considerata dai più irrilevante (almeno a breve e medio termine, che è poi l'intervallo temporale su cui i più ragionano e su cui i media ci hanno abituati a ragionare).

Ma oggi non lo è più. Solo un vecchio professore come me la ricorda perché coincideva con i tempi dei miei primi risparmi: un altro mondo. Allora, per esempio, non potevi investire legalmente sui mercati USA, quelli più profittevoli a lungo termine nel corso di questo secolo come ho già detto più volte.

Ecco quindi come, a mio avviso, un buon consulente può procedere per spiegare gli effetti dell'inflazione ai suoi clienti:

1. allineare tutte le principali forme di investimento
2. sottrarre da ciascuna l'inflazione.

Quanto dovete sottrarre, visto che qui ragioniamo sempre a lungo termine? L'inflazione negli USA è ora dell'ordine di grandezza del 6% o più. Ma quando sarà finita la guerra, e la tensione sulle materie prime possiamo sperare che cali, anche l'inflazione causata da questi incrementi dei prezzi calerà forse un poco. Se scende al 4%/5%, tutto ciò che non rende, anno dopo anno, almeno il 4%/5% è a priori in perdita. Quindi titoli di stato e reddito fisso sono e continueranno a essere in perdita "reale", nel senso che non salveranno il potere di acquisto. In effetti, nel corso del mese a cui risale la mia lezione all'inizio della pandemia (scrivo le lezioni circa un mese prima di quando le leggete), in cui suggerivo di disfarsene, questi tipi di investimenti hanno avuto il più impressionante calo di valore degli ultimi vent'anni. Solo in un mese, e non è certo finita.

Gli immobili torneranno a rendere, ma solo apparentemente, più del 4%/5%. Ma una volta sottratta l'inflazione, le spese di manutenzione, le tasse, e ogni tanto un affittuario moroso (sui tempi lunghi a tutti ne capita uno come a me, e ci vuole un avvocato), allora anche questi investimenti raggiungeranno a stento il pareggio, ben che vada, e solo nelle zone più profittabili di Italia (tra gli immobili c'è una certa varianza nel senso che quelli delle zone più di valore saranno meno intaccati nei prezzi rispetto agli altri). Non parliamo della massa enorme di contante o di investimenti a breve lasciata nei depositi: agnello sacrificale di una illusoria sicurezza. Una volta sottratta l'inflazione qui la perdita è sicura, inesorabile e non così lenta (l'interesse composto vale anche in negativo, purtroppo). Difficile spiegare perché ciò accada: pigrizia, inerzia, paura, trascuratezza, o forse quella che Keynes ha chiamato "l'illusione monetaria", la tendenza cioè a non sottrarre l'inflazione dai prezzi quotidiani? Forse un misto di tutte queste cose. Fatto sta che accade. D'altronde provate – come ho fatto centinaia di volte – a chiedere quanti soldi vengono bevuti quando una famiglia o un gruppo di amici si scola una bottiglia di champagne comprata dieci anni prima a un certo prezzo. Quasi tutti sbagliano risposta, in modi diversi e più o meno gravi, perché la sottrazione dell'inflazione è facile da cogliere solo se racconto io: poi applicarla quando si è soli nella vita è tutt'altra cosa. Basta guardare come sono distribuiti ancor oggi i risparmi degli italiani: zero ragionamenti per sottrazione.

Restano le aziende quotate sullo S&P 500, quelle consigliate appunto nella lezione di più di un mese fa. Giunti a questo punto non fermiamoci con le sottrazioni. Queste società non sono tutte uguali. Ci sono quelle che possono disinvoltamente sottrarre l'inflazione dai loro beni e servizi nel senso che possono impunemente scaricarla sugli acquirenti e utenti finali. Perché impunemente? In sostanza per almeno due motivi: sono beni e servizi di cui non si può fare a meno e/o sono beni o servizi in cui l'utente/acquirente finale accetta, consapevolmente o inconsapevolmente, l'aumento dei prezzi. Quali sono queste aziende? Sono quelle di beni di largo consumo, i beni cioè che costano poco, quelli che si usano spesso: l'inflazione si nota, i consumatori brontolano, ma poi non possono farne a meno. Sono i servizi tecnologici e di comunicazione. La pandemia li ha resi indispensabili e noi ci siamo abituati a usarli: non torneremo indietro. Sono i servizi alla cura della salute perché fin che si può non si risparmia sulla salute: o, meglio, è uno degli ultimi settori in cui si tagliano le spese. Sono infine i beni di lusso perché chi compra un bene di lusso compra qualcosa di immateriale, come nel caso degli intangibili delle nuove tecnologie. Si tratta di un immateriale in cui il prezzo è non è molto rilevante perché chi compra questi beni, in essenza, non compra l'entità tangibile, quello che ha per le mani, ma acquista il valore del marchio e l'aura che lo accompagna.

Queste ultime sottrazioni permettono di passare dai prezzi reali ai prezzi relativi: ma questo è gergo da economisti e qui ve lo risparmio. E' proprio dei prezzi relativi che non tengono conto le persone, se non il 5% al massimo (e neppure tutti quelli che hanno studiato economia!), quando presentate loro il quesito sulla bottiglia di champagne acquistata dieci anni prima.

Solo ragionando per sottrazioni si capisce meglio la differenza tra prezzi nominali, reali e relativi, sempre nel lessico degli economisti. Molti cercano di indurvi a addizioni invece che a confronti per sottrazione, come ho cercato di fare qui. E lo fanno nel tentativo di spingervi ad aggiungere beni, servizi e forme di investimento alla vostra dotazione. Ma voi tenete duro con i ragionamenti e le strategie per sottrazione e cercate di insegnarli ai vostri clienti. Solo così capirete come funziona quel mondo curioso che è quello degli investimenti efficaci: i vostri risparmi se ne gioveranno. E se poi vi appassionarete alla questione forse capirete il miracolo delle sottrazioni in molti altri campi oltre che negli investimenti. E si tratta di applicazioni ancora più importanti perché i risparmi sono pre-condizioni per il benessere materiale e per vite non di stenti. Ma la felicità è altra cosa: qui la sottrazione è regina.

#### Prof. Paolo Legrenzi

Laboratorio di Economia Sperimentale  
Paolo Legrenzi (Venezia, 1942) è professore emerito di psicologia cognitiva presso l'Università Ca' Foscari di Venezia, dove coordina il Laboratorio di Economia Sperimentale nato dalla partnership con GAM. È membro dell'Innovation Board della Fondazione Università Ca' Foscari.

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](https://www.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.