

# I SOLDI IN TESTA

Lezione N° 216 – 30 marzo 2017

## Il paradosso della prudenza e del passaggio generazionale

In questa lezione vi racconterò la conferenza che ho tenuto in Gam il 14 marzo, anzi penso che avrò bisogno di più di una lezione per parlarvi dell'importante tema del passaggio generazionale, oggetto della conferenza. Qui si annidano le origini del grande paradosso del risparmiatore/investitore medio italiano. Ricavando la figura del "risparmiatore medio" dall'esame dei dati "medi" complessivi, si constata che il "risparmiatore/investitore medio" italiano:

- ha una cospicua parte dei risparmi in immobili perché questi non hanno prezzi chiari, soprattutto nei casi singoli (quelli che interessano il singolo investitore), e quindi non ci si accorge delle perdite a breve e medio termine che fanno soffrire assai una persona prudente; le perdite a lungo termine per solito non le sa calcolare (per sua tranquillità);
- ha una cospicua parte dei risparmi in reddito fisso, per gli stessi motivi di cui sopra;
- ha una cospicua parte dei risparmi tenuti liquidi perché "non si sa mai" (essi sono sostitutivi di una protezione razionale per i motivi noti a chi ha studiato la "assicurazione comportamentale" (cap. 5 del mio ultimo libro).

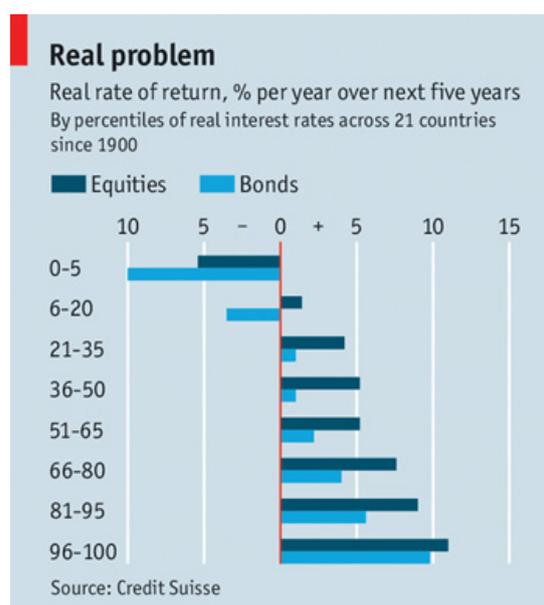
Queste tre tendenze complessive delineano un investitore molto prudente e cauto, poco avventuroso. E' disposto a pagare un prezzo in termini di minori rendimenti dei suoi risparmi, soprattutto sui tempi lunghi (un lustro, non poi così lunghi), come mostra la figura seguente:

Appurata la "prudenza" media, che implica il sacrificio dei rendimenti dei risparmi in omaggio alla paura delle perdite percepite, in forza della ben nota confusione tra oggettivamente pericoloso e soggettivamente pauroso, domandiamoci:

Che cosa intendiamo per "importante momento del passaggio generazionale"?

O, meglio, che cosa non intendiamo?

Non intendiamo i casi in cui c'è un'attività imprenditoriale avviata dal padre e/o dalla generazione precedente che può/deve/desidera trasmetterla ai figli, creando un ponte, una continuità transgenerazionale nell'attività di impresa.



Economist.com

La figura mostra i rendimenti reali percentuali dal 1900 al 2016 compreso. Più precisamente mostra il rendimento annuale su un arco quinquennale evidenziando che nei vari percentili mai, mai in ben 21 paesi, le obbligazioni hanno reso più delle azioni. Le prime sono quindi un omaggio sacrificale fatto dalla "prudenza" ai rendimenti reali. In sintesi: la prudenza ha un costo!  
Fonte: Economist modificata.

Questo è un problema delicato, rilevante, e che è stato molto studiato. Molte sono le soluzioni a questo problema e tutte sono centrate su nuovi modelli di gestione rispetto all'impegno lavorativo pregresso (passaggio ai manager: Fiat; fusione con altra azienda: Luxottica; oltre che, ovviamente, varie forme di trasmissione della cultura aziendale all'interno delle famiglie, talvolta attraverso più generazioni). Qui non intendiamo questo anche se, per un'impresa piccola o familiare, il passaggio dei risparmi può essere un'operazione che ri-equilibra l'eventuale passaggio dell'attività imprenditoriale.

Sappiamo bene, purtroppo, che in Italia questo passaggio imprenditoriale riesce, per vari motivi, solo nel 20% dei casi. Negli altri Paesi il passaggio di padre in figlio non è automatico. Il governo norvegese ha esaminato oltre 35.000 casi di trasferimenti di quote d'impresa di padre in figlio, scoprendo

che il trend del successo competitivo sul mercato tende a essere discendente; se subentrano dei manager si resta grosso modo a galla, con alti e bassi; se si riesce ad agganciarsi o a fondersi con chi già sta sul mercato allora le probabilità sono più alte. E comunque in Norvegia le successioni di padre in figlio sono circa il 10%, in Olanda il 30-40%, in Danimarca il 60%, mentre in Italia – data la forte presenza di piccole imprese e attività artigiane e commerciali - arriviamo all'80-90%. Comunque è un passaggio che avviene tardi, ed è complicato dall'aver rimandato il passaggio degli eventuali risparmi. Secondo i dati della Camera di Commercio di Monza e Brianza, attualmente in Italia ci sono 286.000 imprenditori ultrasettantenni. Questa situazione pone degli evidenti problemi di riequilibrio tra i risparmi cumulati e gli investimenti nell'impresa, riequilibrio che deve contrastare la tendenza a investire tutto nell'impresa, che spesso è stata la "vita" del fondatore. E tuttavia si tratta, ovviamente, di una scelta molto pericolosa, viste le probabilità di successo nei passaggi generazionali delle piccole attività artigiane e d'impresa. Scelta pericolosa, ma fatta anche da persone che si credono molto prudenti! Ecco che rispunta il paradosso di cui sopra. Esamineremo le conseguenze di quanto detto nella prossima lezione.



**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.

[www.gam.com](http://www.gam.com) seguitemi anche su:



---

## Disposizioni importanti di carattere legale

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento rappresentano la situazione congiunturale attuale e possono subire cambiamenti. GAM non è parte del Gruppo Julius Baer.