

I SOLDI IN TESTA

Lezione N° 217 – 6 aprile 2017

Il passaggio generazionale come occasione

Il passaggio generazionale viene spesso riduttivamente inteso come il passaggio del portafoglio che contiene le risorse finanziarie che il proprietario intende trasmettere alla generazione successiva. In questo caso i risparmi non sono più “consumi differiti” di quella persona, bensì un ponte verso il futuro, un futuro in larga parte sconosciuto. Questa concezione risente di vari fattori psicologici:

- a. dell'incertezza del futuro,
- b. del senso di perdita di controllo,
- c. dell'asimmetria tra la tendenza all'over-confidence (la fiducia in se stessi come investitori – pessimi – e come risparmiatori - ottimi),
- d. della fiducia come trust, quella cioè rivolta ad altri, sia che si tratti di consulenti sia che si tratti dei destinatari del passaggio generazionale.

Più volte ho insistito sul fatto che, nella gestione dei risparmi, c'è troppa over-confidence e troppa poca trust. Di qui l'affermarsi tenace e ostinato del “fai da te”. Anche il passaggio generazionale non può non risentire della forza cognitiva ed emotiva di questi meccanismi psicologici.

E tuttavia, noi, qui, ci rivolgiamo ai consulenti. E quindi il passaggio generazionale per noi più rilevante è quello dei beni di una persona, la protezione dei beni, al di là della vita del proprietario dei beni e, comunque, non concomitante con la morte del proprietario. Se questi vuole “controllare” il passaggio, è bene che questo passaggio avvenga quando è ancora in vita, quando può guidare e istruire i beneficiari del passaggio.

Quasi che i beni gli fossero stati dati solo in custodia, una custodia temporanea che probabilmente non ha avuto un “prima” (se i beni non sono stati ereditati), ma che di sicuro avrà un “dopo”. E' proprio l'assenza di un “prima” quella che complica le cose e spiega la tendenza a procrastinare la scelta. Non ci interessano, qui, neppure i casi in cui la ricchezza dei genitori passa ai figli quando questi sono ancora relativamente giovani, per esempio in occasione di una dote o di un'eredità, eredità in qualche modo anticipata per necessità o anche per volontà.

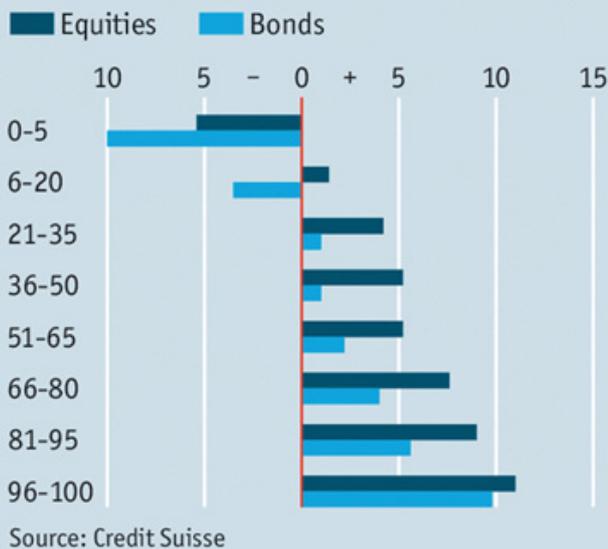
Sta di fatto che tutte queste situazioni, e le loro varianti, non hanno avuto, né sembra che stiano avendo, un grande impatto sui circa 8mila miliardi di risparmi delle famiglie italiane. Ecco l'urgenza della questione del passaggio generazionale dei risparmi.

Noi sappiamo che almeno i $\frac{3}{4}$ di questi risparmi sono detenuti da persone di più di sessant'anni. La maggioranza degli italiani, quindi, per vari motivi, ha procrastinato, e sta procrastinando, il passaggio generazionale. E tuttavia, non per questo, non lo prende in considerazione, almeno in modi vaghi e remoti, per quanto inefficaci. Comunque non lo esclude “a priori”, come avviene in molti casi tipici della cultura protestante dove si ritiene, a torto o a ragione, che questo passaggio dei beni dai genitori ai figli sia un fardello e non una protezione (lo stesso fondatore di GAM lasciò al suo figlio solo un ottavo delle sue cospicue fortune, essendo lui partito da “zero”).

Il passaggio generazionale potrebbe costituire, inoltre, un'ottima occasione per una ristrutturazione del portafoglio che viene “passato”, motivando tale ristrutturazione con il diverso ciclo di vita e le diverse prospettive temporali. Due figure recenti mostrano, ancora una volta se mai ci fosse stato bisogno di una conferma, del fatto che i bias della finanza comportamentale sono sistematici e impermeabili al passare del tempo. Questo anche perché l'educazione finanziaria non è mai stata, almeno finora, una educazione alla finanza comportamentale e all'assicurazione comportamentale, cioè alle radici mentali del problema.

Real problem

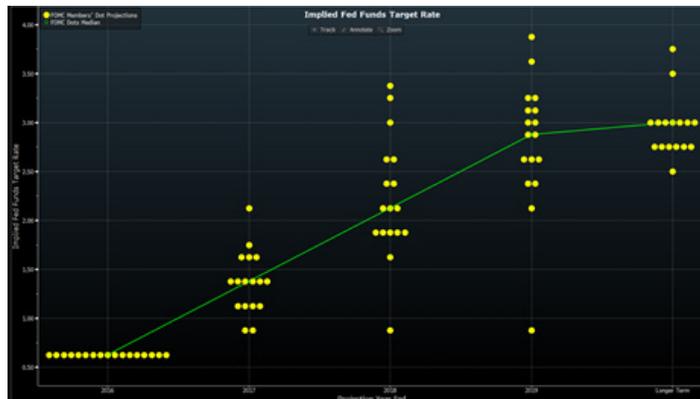
Real rate of return, % per year over next five years
By percentiles of real interest rates across 21 countries
since 1900



Economist.com

La figura mostra come in 21 paesi, dal 1900 ad oggi, si sia sistematicamente sacrificata una parte di rendimenti preferendo il reddito fisso ai titoli azionari. Questa preferenza è attribuibile alla forte avversione alle perdite e alla ben nota "illusione monetaria". La tabella mostra i valori reali, quelli che in molti paesi e per molto tempo sono stati "nascosti" dall'illusione monetaria. Fonte: Economist modificata.

Oggi la scelta del reddito fisso costituisce un sacrificio più oneroso che in passato perché i tassi, dopo una discesa trentennale, stanno risalendo, per ora negli Usa, ma, in seguito anche in Europa, dove comunque non calano più.



La figura mostra la crescita stimata dei tassi negli USA in seguito alle decisioni della Fed di metà marzo 2017. Fonte: Bloomberg modificata.

Il passaggio generazionale sarebbe inoltre un momento perfetto per distinguere l'investimento nella casa come servizio, la casa cioè dove si abita, dall'investimento nella casa come allocazione del risparmio sui tempi lunghi. Infatti nel 2006, cioè un decennio fa, c'è stato un punto di svolta, e di non ritorno, di cui ancora troppo pochi italiani hanno tenuto conto.

The Economist house-price indicators

December 2016 or latest available

	Real % change		Under(-)/over valued*, %, against:	
	on a year earlier	Since Q1 2007	Rents	Income [†]
New Zealand	12.7	35.9	114	59
China	12.0	29.9	36	na
Canada	11.1	47.4	112	46
Ireland	5.9	-35.7	30	1
Germany	5.6	31.4	-2	-4
Britain	5.3	-3.8	45	30
Spain	4.2	-36.0	25	16
United States	3.7	-15.0	11	-3
Hong Kong	2.9	129.8	86	49
Australia	2.4	34.8	71	50
Japan	2.3	5.2	-21	-31
Switzerland	1.7	35.5	3	nil
France	1.5	-5.9	28	22
Italy	-1.1	-25.7	-7	-2
Singapore	-3.1	10.1	17	-42

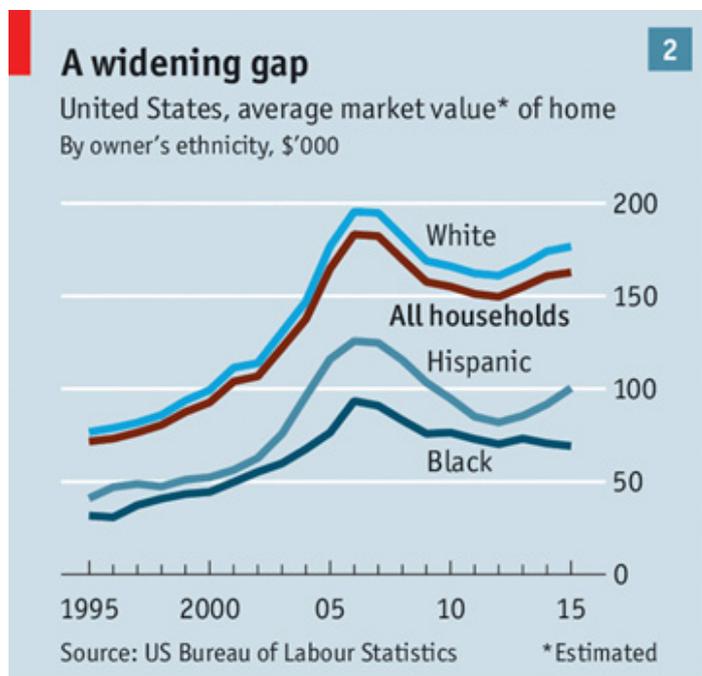
Sources: Haver Analytics; OECD; Thomson Reuters; national statistics offices; The Economist

* Relative to long-run average [†] Disposable income per person

Economist.com

Andamento del prezzo delle case nei vari paesi nell'ultimo decennio. Fonte: Economist modificata.

Questo procrastinare basato su scelte fatte con uno specchietto retrovisore, che ci mostra scenari più vecchi di almeno dieci anni, è particolarmente grave perché in genere sono le case dei ceti meno abbienti quelle che risentono di più dei cicli. Almeno così è stato in Giappone, e così è avvenuto negli USA, dove i ceti meno abbienti sono quelli con maggiore presenza di ispanici e di neri.



Economist.com

Prezzi di mercato delle case negli ultimi venti anni negli USA. Gli immobili dei ceti meno favoriti, cioè dei non-bianchi, sono saliti di meno e, negli ultimi anni, si sono ripresi di meno. Fonte: Economist modificata.



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 seguiteci 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.