

I SOLDI IN TESTA

Lezione N° 224 – 25 maggio 2017

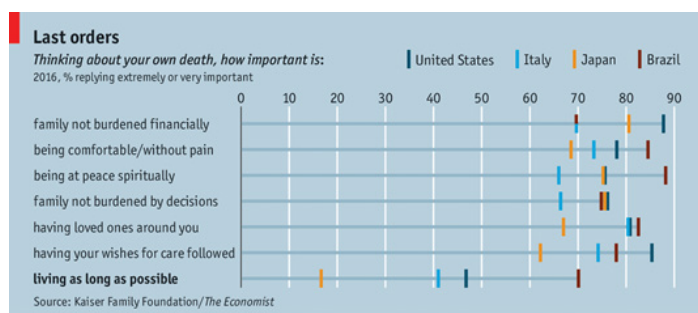
I principi per il passaggio generazionale

Prima di passare in rassegna gli altri principi che ci permettono di interpretare il passaggio generazionale e di agevolarlo (se compresi gli ostacoli), credo sia utile fare una riflessione sull'influenza delle diverse culture sui modi di concepire tale snodo fondamentale dell'esistenza.

Una recente ricerca dell' Economist e della Fondazione Kaiser ha provato a chiedere a campioni di persone di diversi paesi: "Pensando alla tua morte, quanto importante è". La risposta spaziava su diverse dimensioni.

Due di queste dimensioni interessano qui, in rapporto alle valenze economiche e patrimoniali del passaggio generazionale:

- che la famiglia non abbia oneri finanziari
- che la famiglia non sia oberata da decisioni conseguenti alla morte di una persona



La figura mostra una ricerca di Economist e Fondazione Kaiser dove sono elencati i punteggi medi di vari paesi in relazione alla domanda: "Pensando alla tua morte, quanto importante è ...?". Le dimensioni prese in considerazione sono economiche (non oberare con decisioni, e non avere preoccupazioni finanziarie), personali (non provare dolore, assistenza come desiderata), spirituali (avere l'animo in pace), familiari (i cari vicini) e biologiche (vivere più a lungo possibile). Fonte: Economist modificata.

Per quanto concerne queste due dimensioni, si può notare che il campione italiano dà meno importanza a queste due dimensioni "economiche", in un punteggio che va da 0 a 90, rispetto agli altri paesi, in particolare: Giappone, USA, Brasile. Questa mancata preoccupazione – almeno in rapporto agli altri paesi - può essere collegata implicitamente al tema del passaggio generazionale.

Dal punto di vista del cambio di generazione, il passaggio del patrimonio (inteso in senso allargato) da una generazione alla successiva, è stato concepito in più modi dalle diverse culture:

1. **Passaggio di competenze:** Quando il patrimonio degli "anziani" non erano altro che competenze, allora il passaggio coincideva con il raggiungimento dell'età adulta da parte della generazione successiva. Paradossalmente stiamo assistendo a un ritorno ai tempi antichi: in società avanzate come gli USA è necessario un patrimonio molto cospicuo per compensare il vantaggio – anche in termini patrimoniali – delle potenzialità insite in una buona educazione che ci permette di partire in prima fila per accedere al mondo delle professioni.
1. **Passaggio di patrimonio "attivo":** Se abbiamo a che fare con un'impresa o un'attività commerciale, il passaggio è misto nel senso che la nuova generazione acquisisce via via competenze (punto1). Gradualmente la nuova generazione diventa pronta a ricevere, anche in vita, l'entità economica già avviata, quando la generazione precedente affida la conduzione degli affari alla successiva.
1. **Passaggio di patrimonio "puro", cioè "passivo":** A differenza dei due casi precedenti - quando la successione non riguarda né competenze "nuove" (garantite dagli studi) né attività professionali basate su competenze "trasmesse" e relative a un'attività – si tende nei casi di un patrimonio che nulla ha a che fare con 1 e 2, a procrastinare il passaggio del patrimonio. Qui il passaggio tende a coincidere con il fine-vita. Il problema è rompere questa "coincidenza". In realtà sarebbe bene "preparare" tale passaggio perché la gestione di un patrimonio oggi richiede competenze che spesso sfuggono alla generazione precedente. Il passaggio guidato sarebbe un'occasione per la ristrutturazione del portafoglio – troppo spesso imbottito d'immobili e di reddito fisso - e per una razionalizzazione fiscale ed ereditaria, indispensabili nei casi di patrimoni "misti" e "complessi". In tal modo, il passaggio generazionale sarebbe scisso dalla morte che è già, di per sé, "carica" emotivamente. Purtroppo, come si è visto dalla tabella iniziale, in Italia questo problema viene sottovalutato: di qui il procrastinare delle decisioni.

Terzo principio: la protezione nel tempo

Nelle lezioni precedenti, abbiamo esaminato i primi due principi: dapprima la problematica “teorica” del passaggio generazionale. In seguito, ci siamo soffermati sul quadro “psicologico” in cui va collocata tale problematica: la superbia, l’illusione della conoscenza, la paura, e le implicazioni economiche della morte nelle varie culture. Ora passeremo in rassegna un terzo principio: la protezione nel tempo.

Il terzo principio “vede” la gestione del portafoglio solo come una parte, importante ma parziale, di un’esigenza di protezione complessiva. Il consulente deve dedicarsi al valore totale di una persona. Quando? Come? Si può farlo gradatamente, come un PAC a rovescio. Passare i beni ai propri cari è un incremento della protezione, non una riduzione.

Perché questo non viene capito “per tempo”? Perché – come si è visto – in Italia il passaggio generazionale del “patrimonio puro” viene talvolta associato alla morte e quindi si è inclini a non pensarci, per una paura inconsapevole. Questo porta a procrastinare il passaggio e questo “ritardo” è particolarmente dannoso in un periodo di “punti di svolta”, periodo in cui sarebbe così importante procedere a ristrutturazioni. Alcuni di questi punti di svolta sono particolarmente rilevanti per la protezione nel tempo:

- portafogli tutti legati al destino del paese (e in euro), proprio in un periodo in cui gli altri paesi investono sempre meno nel nostro;
- scarsa presenza del patrimonio sui mercati azionari in concomitanza secondo mercato toro più lungo della storia;
- portafogli basati sulla fiducia inveterata nella forza del mattone, non più così valida da un decennio a questa parte;
- assenza di protezione assicurativa, anche nei casi in cui la famiglia dipende dal reddito del capo-famiglia.

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 ¹
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 ¹ Disposable income per person

Economist.com

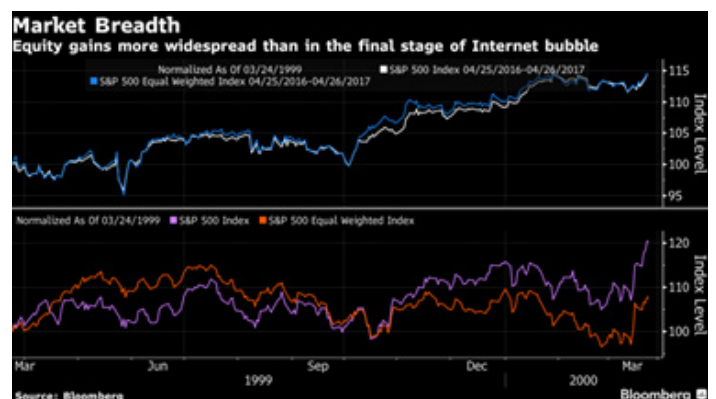
La figura mostra l’andamento dei prezzi degli immobili in vari paesi nell’ultimo decennio. Non si prevede che l’Italia si risollevi presto da una discesa media del 26%. Fonte: Economist modificata.

Non sembra neppure che i mercati azionari, pur “cari” in termini di raffronti con la media storica, siano prossimi allo scoppio di una bolla se confrontiamo la situazione di fine aprile 2017 con l’analisi indicata in figura, dove si vede a che punto siamo (linea tratteggiata). Se confrontiamo cioè la pozione odierna, maggio 2017, con la progressione di quello che è stato il più lungo mercato toro della storia, nel ventennio finale del 1900. Dato che oggi, spesso, viene fatto dagli analisti il parallelo con allora, si noti che adesso siamo più o meno alla posizione di fine 1997 e, se continuiamo nel confronto, avremo (in teoria) ancora una cospicua salita davanti a noi.



La figura fa un raffronto tra la posizione attuale “teorica” e il mercato statunitense dal 1994 al 2000. Fonte: Bloomberg modificata.

La figura seguente mostra un altro modo di fare il raffronto e segnala che manca ancora la “gamba finale”, quella degli ultimi tre anni. Si ricordi, però, che lo scoppio della bolla è stato doloroso, ma che, oggi, purtroppo non abbiamo alternative molto valide nel reddito fisso, come abbiamo già mostrato in passato.



La figura mostra la gamba finale prima dello scoppio della bolla del 2000. Fonte: Bloomberg modificata.

Quarto principio: valore totale della persona umana

Il nuovo paradigma dell'assicurazione comportamentale è basato sulla considerazione del valore totale della persona umana, di cui la gestione del risparmio è solo una parte.

Non dobbiamo cioè rappresentarci il problema come una sommatoria di elementi:

“gestione dei risparmi + protezione + passaggio generazionale”

bensì come un problema integrato, in cui abbiamo aspetti complementari, ma volti tutti alla protezione del valore totale, economico e affettivo, della persona e della storia della sua famiglia nel tempo.

Questi ultimi due principi, qui sintetizzati, sono approfonditi in *Economia nella mente* (settembre 2016) e rimando a quel testo per una discussione di dettaglio e per il nuovo paradigma dell'assicurazione comportamentale.



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.