

# DEMOGRAFIA E PARADOSSI DEGLI INVESTIMENTI

Recentemente sono stato invitato a una conferenza dove mi è stato chiesto di trattare il tema dei rapporti tra demografia e investimenti. Ora la demografia studia lo sviluppo delle popolazioni umane, soprattutto dal punto di vista quantitativo. Se esaminiamo i risparmi e gli investimenti degli italiani dal punto di vista di un demografo, emergono alcune incongruenze interessanti che descriverò sotto forma di paradossi. I paradossi dipendono dal fatto che dovremmo aspettarci come frequenti stati di cose e comportamenti che, nei fatti, sono adottati raramente. Uno scienziato cognitivo deve interrogarsi sulla natura di questo “scarto”, che conduce a errori, e sulle sue cause.

Ecco le più rilevanti: **concentrazione:** più del 40% della ricchezza privata è concentrata nel 10% della popolazione italiana e tale ricchezza è quasi tutta detenuta da persone anziane (cfr. piramide dell'età).

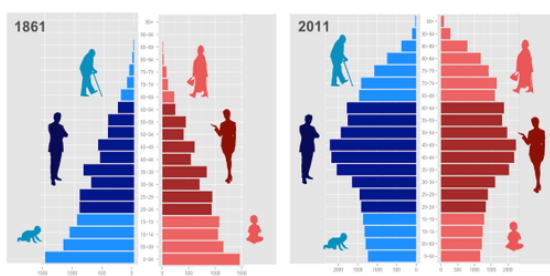
**Descrizione della concentrazione:** per accentuare la disuguaglianza, essa viene sbandierata sui media nei termini: “il 10% ha circa il 40% della ricchezza nazionale”. Non si utilizza la descrizione complementare, altrettanto vera sebbene meno impressionante: “il 90% della popolazione italiana possiede circa il 60% della ricchezza”. La preferenza per la descrizione retoricamente più efficace è volta ad accentuare la percezione della disuguaglianza quando, paradossalmente, se ne invoca la riduzione.



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

## La piramide delle età

Come è cambiata la struttura della popolazione italiana dall'Unità d'Italia ad oggi



DataLampoPost - Dati: Censimenti Istat 1861, 2011

Piramide delle età della popolazione italiana dal 1861 al 2011.

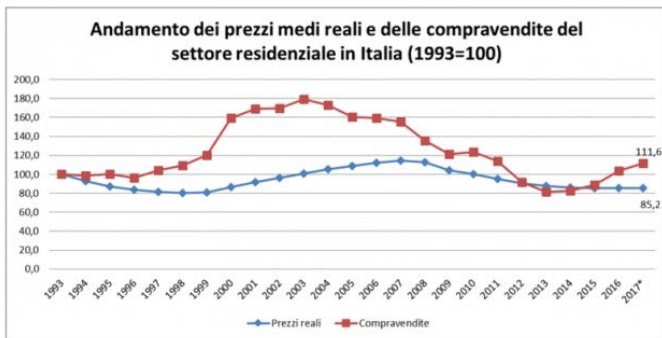
Quella che nel mondo è la “piramide delle età” in Italia si è trasformata, in un secolo e mezzo, in una sorte di botte. Abbiamo molti anziani e pochi bambini. Inoltre il reddito reale medio degli italiani non cresce da quasi venti anni e i migliori giovani italiani se ne vanno spesso all'estero in cerca di opportunità. Questo stato di cose ha diverse conseguenze, nel campo della distribuzione della ricchezza.



Calo della natalità: il presidente dell'Istat Blangiardo, presentando il Rapporto 2019 dell'istituto di statistica, parla di “peggior calo demografico da 100 anni”. Nel 2018 sono nati in Italia 439mila bambini, 140mila in meno rispetto al 2018. Diminuisce il tasso di fecondità delle donne e le culle vuote avranno effetti negativi sull'economia.

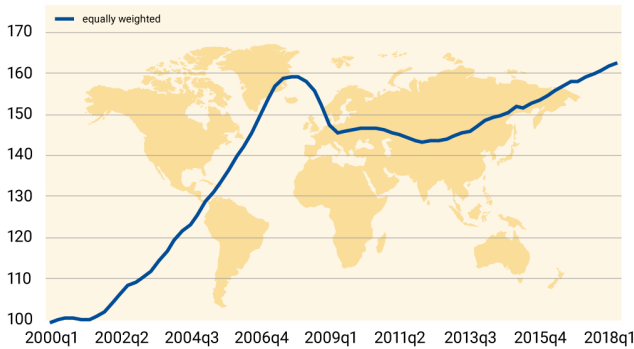
**Il paradosso degli investimenti**

Da decenni in Italia abbiamo un forte calo della natalità con effetti sullo sviluppo economico. Si potrebbe pensare che gli investimenti siano stati diretti in paesi, come gli Stati Uniti, con forte crescita e grande peso nell'economia mondiale. Al contrario quasi due terzi della ricchezza nazionale è stata immobilizzata in residenze domestiche. Queste perdono di valore essendo poco richieste a causa dello stock di immobili già presente e il decremento della natalità, soprattutto presso chi detiene ricchezza.



Andamento dei prezzi reali e delle compravendite nel settore residenziale in Italia nell'ultimo quarto di secolo.

**Global Real House Price Index**  
Global housing markets has been steadily climbing up.



Sources: Bank for International Settlements, European Central Bank, Federal Reserve Bank of Dallas, Savills, and national sources

Andamento dei prezzi reali degli immobili nel mondo. A differenza dell'Italia, dal 2000 il valore è passato da 100 a 160.

Poche famiglie italiane, meno del 3%, hanno usufruito della crescita delle azioni statunitensi. Rispetto al grafico qui riportato, i 10mila dollari del 1978 sono diventati oggi, nell'autunno del 2019, più di 700mila!

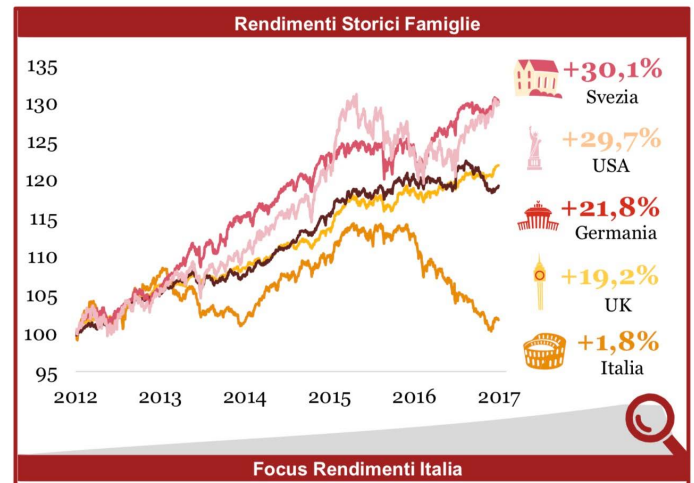
**CRESCITA DI AZIONI, OBBLIGAZIONI E LIQUIDITA' NEL TEMPO**

Investimento ipotetico di 10.000 \$, 1978 - 2012



Le performance passate non sono un'indicazione di quelle future e non deve essere l'unico fattore di selezione di un prodotto.  
Fonte: Bloomberg, MSCI, BofA ML. I dati sono dal 31.12.1977 al 31.12.2012. Le azioni sono rappresentate dall'indice MSCI Gross USA in USD (total return), le obbligazioni dall'indice BofA ML US Treasury Master e la liquidità dall'indice BofA ML US 3M Cash. Tutti i rendimenti sono in USD. Le informazioni riportate hanno fini puramente illustrativi e non considerano l'impatto delle commissioni dei costi di transazione e della tassazione.

Crescita di azioni, obbligazioni e liquidità negli USA dal 1978 al 2012. Negli ultimi 7 anni dal 2012 le azioni hanno avuto un ulteriore forte incremento.



Ecco l'effetto medio aggregato delle scelte d'investimento della ricchezza in Italia e in altri paesi. Nel nostro paese l'incremento è nullo perché la ricchezza è allocata per quasi due terzi in immobili, in reddito fisso, e in liquidità (più di 1.500 miliardi alla fine del 2019).

Dato che i detentori della ricchezza italiana, soprattutto persone anziane, non intendono dilapidare i loro patrimoni ma dicono di volerli trasferire alle giovani generazioni, figli e nipoti, dovremmo aspettarci che l'orizzonte temporale degli investimenti si allunghi proiettandosi nel futuro. Si dovrebbe destinare quanto eccedente le necessità personali alle borse dei paesi avanzati, soprattutto USA. Allungandosi l'orizzonte temporale, questa è da sempre la migliore forma d'investimento. In realtà i più hanno investito male i risparmi del passato. Inoltre abbiamo, come paese, accumulato molto debito che le prossime generazioni dovranno onorare. Di qui sorge sovente, e presto sopita, la tentazione (o il timore, in funzione dei punti di vista) di usare la ricchezza privata per ridurre tale debito.



Incremento del debito pubblico dal 1949 al 2019. In settanta anni siamo da meno del 40% del PIL a più del 130.

Alla radice di queste scelte si annida la paura della vulnerabilità, di essere cioè colpiti nella ricchezza faticosamente accumulata. Si finisce così per preferire quello che è vicino e tangibile, come gli immobili, e quello che si crede che non cali, come la liquidità e il reddito fisso. L'illusione dell'invulnerabilità ci ha reso, come spesso accade, in realtà più vulnerabili. Il report globale del 2019 dell'OCSE mostra che il welfare italiano è a rischio: nel 2050 in Italia il numero dei pensionati sarà superiore a quello dei lavoratori.

Infine va rilevato che il ciclo di vita delle persone, collegato a variabili demografiche, spinge a valutare i portafogli sui tempi brevi, intervalli temporali sempre più brevi in corrispondenza al ritmo frenetico delle notizie. Un aspetto recente della trappola temporale, di cui abbiamo più volte parlato, è la ciclicità delle entrate e uscite dal mercato in funzione di "rumori" a breve termine, rumori costituiti dalle notizie sui social. Un buon esempio sono le fluttuazioni della borsa americana indotte dalle notizie sulla disputa dei dazi innescata dal presidente Trump.

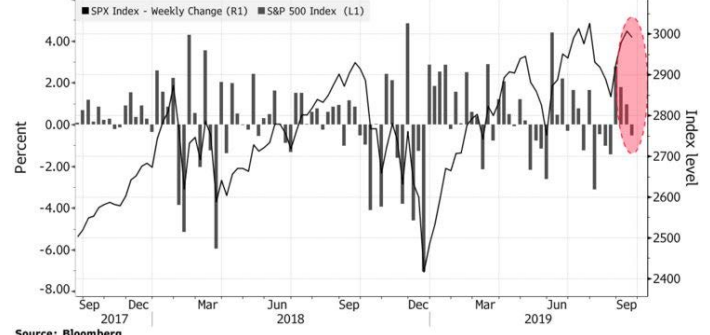


Le fluttuazioni della borsa americana sono anche indotte dalle notizie riverberate sui social sulla disputa dei dazi innescata dal presidente Trump. Fonte: Bloomberg modificata.

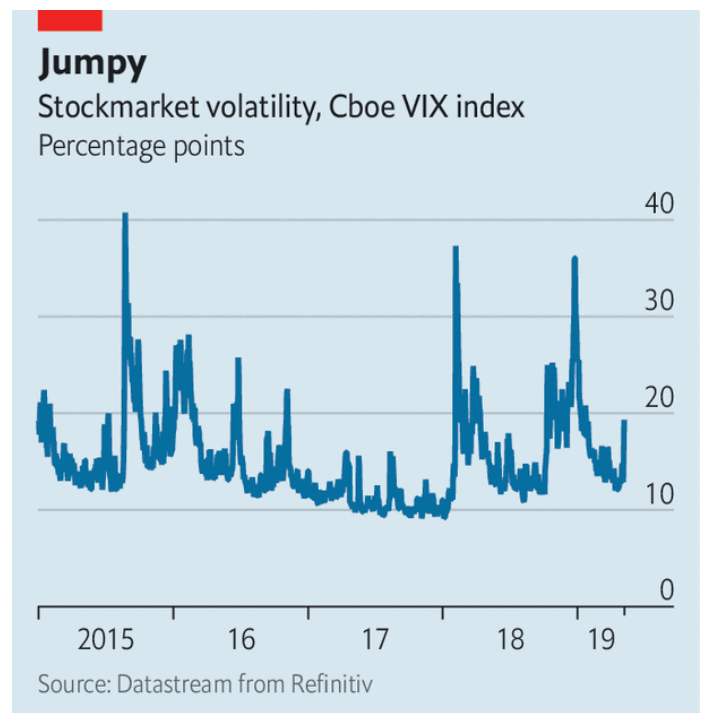
Dobbiamo guardare alle tendenze e ignorare i rumori: anche questa è una grande lezione dei demografi.

**Stocks Slump**

The S&P 500 posts its first down week in September



Ecco una dimostrazione della recente volatilità e dell'importanza del "non badarci". Per non tener conto dei cambiamenti "a breve", basta allargare di poco la finestra temporale con cui esaminiamo i mercati. Così ci si accorge che, da settembre a settembre, di anno in anno, lo S&P500 è sempre salito, attraversando fasi di mancati guadagni (non perdite!). Fonte: Bloomberg modificata.



**The Economist**

In seguito al ciclo sempre più frenetico delle notizie sulle guerre dei dazi abbiamo avuto delle ricadute anche in termini di incremento della volatilità. 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.

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.