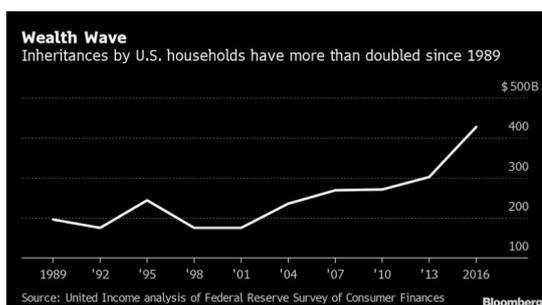


# PASSAGGI GENERAZIONALI E PRESENTE ESTESO NEL FUTURO

E' noto che in Italia due terzi del patrimonio totale costituito dagli abitanti del nostro paese (5mila miliardi circa di immobili e 4mila miliardi circa di attività finanziarie) è detenuto da persone che hanno più di 66 anni di età. Ora alcune di queste persone non hanno figli, nipoti, e neppure parenti o conoscenti che sono loro cari, almeno in relazione al trasferimento della loro ricchezza, tanta o poca che sia. Diventa quindi intuitivo e comprensibile che l'orizzonte temporale della loro vita coincida con l'orizzonte temporale del loro patrimonio. Però i dati mostrano che questo scenario costituisce una esigua minoranza di casi, anche se è spesso lo spunto per racconti stupefacenti: "... improvvisamente l'eredità del vecchio zio sconosciuto...". In realtà dai sondaggi risulta che gli ultrasessantenni in maggioranza dicono che il loro patrimonio è destinato alla famiglia, cioè ai discendenti o, comunque, a persone care che ci saranno ancora dopo la loro dipartita. In altre parole il patrimonio va pensato con una vita più lunga di quella del proprietario.

Questo quadro complessivo diventa ancora più rilevante se si constata l'entità complessiva dei patrimoni che sono trasmessi per eredità. Dato il lungo periodo di crescita economica e di accumulo di risparmi del dopoguerra, questa entità non è mai stata così ingente nella storia dell'umanità. Anche in paesi in cui la ricchezza è detenuta in percentuali più alte che in Italia da persone giovani, il complesso di beni interessato al passaggio generazionale è in forte crescita. Per esempio, negli Stati Uniti, l'entità di valori dei passaggi ereditari è più che doppia rispetto al 1989 e s'incrementerà ulteriormente perché i patrimoni sono investiti meglio che in Italia mentre, anche lì, i redditi delle persone più giovani non crescono più con i ritmi del passato.



I dati e l'andamento demografico mostrano che la quota di beni ereditati è rimasta costante fino all'inizio del secolo per poi più che raddoppiare. Tale valore crescerà ulteriormente e la curva della figura si impennerà perché i patrimoni sono investiti meglio che in Italia mentre, anche in USA, i redditi medi delle persone più giovani non crescono più con i ritmi del passato. Fonte: Federal Reserve modificata.

Di fronte a questo stato di cose che chiaramente ha un impatto sulla gestione dei patrimoni e in relazione a quello che io chiamo "presente esteso", diventa interessante domandarsi quale sia la strategia adottata dai proprietari nei casi di "fai da te" e, soprattutto, quali siano le strategie e le politiche suggerite dai consulenti che gestiscono i patrimoni dei clienti. Capita spesso di leggere o sentire che, via via che l'età avanza, il profilo del portafoglio deve essere più prudente, consiglio che spesso si traduce nel pesare di più la componente dedicata al reddito fisso rispetto a quella investita nelle borse mondiali. Per esempio nella Guida "I risparmi di una vita" uscita con il Sole24Ore nel novembre 2020, si legge a p. 43:

"Esporsi sull'azionario significa comunque dover adottare delle scelte che richiedono tempo e più l'età degli investitori avanza maggiore è il rischio di non poter trarre gli sperati vantaggi dal proprio portafoglio. Un'ipotesi che non rallegra nessuno e che deve essere attentamente ponderata."



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

Questa considerazione assume per implicito presupposto che il patrimonio non venga trasmesso alle future generazioni ma esaurisca le sue funzioni con la fine della vita del proprietario con cui, per così dire, si identifica. Abbiamo visto però che questa assunzione implicita si riferisce a casi in Italia minoritari. E negli altri casi, allora, che cosa succede? In realtà nei casi in cui il patrimonio ha una vita transgenerazionale ci possono essere almeno due situazioni:

1. Il patrimonio è talmente esiguo da poter coprire con sufficiente tranquillità e sicurezza soltanto le aspettative di vita del proprietario: è una sorta di integrazione o sostituzione della pensione.
2. Il patrimonio è esuberante rispetto alle esigenze di cui in 1) anche con una stima prudente dal lato della durata del patrimonio e una valutazione ottimistica dal lato delle aspettative di vita.

I dati delle ricerche mostrano che la situazione 2) è prevalente al punto che spesso le persone anziane, già in vita, aiutano le persone care, figli e nipoti, integrando i loro redditi e aiutandoli nell'acquisto della prima abitazione. In tal caso, per l'appunto il più frequente, come va gestito il portafoglio?

Nel caso in cui questo sia esuberante, nel senso indicato in 2), a ben vedere con il passare del tempo le esigenze del proprietario in relazione al suo uso personale del patrimonio, anche in caso di imprevisti negativi, scendono. Viceversa l'orizzonte temporale del portafoglio, sempre più proiettato verso il passaggio generazionale, si estende nel futuro sempre più. Ne discende che la quota azionaria rispetto a quella in reddito fisso andrebbe incrementata e non diminuita.

Questa è una considerazione delicata per il consulente perché anche le persone che pensano di trasmettere il loro portafoglio ai loro cari non gradiscono spesso che venga evocata la loro morte. E tuttavia oggi di questo non v'è bisogno perché nell'ultimo decennio il periodo di tempo in cui un portafoglio azionario diversificato e a basso costo di gestione batte il reddito fisso si è sempre più accorciato. Quindi si può riposizionare il portafoglio senza evocare il passaggio generazionale, e cioè la morte dell'attuale proprietario. Questo punto purtroppo viene spesso trascurato anche da consulenti esperti. Eppure, nella stessa guida ai "risparmi di una vita" del Sole24Ore a p. 44 si legge:

"Secondo molti analisti fino al 2025 i rendimenti dei titoli di stato hanno spazio di crescita limitato. I titoli di Stato americani decennali renderanno al massimo l'1,5% nei prossimi cinque anni, mentre in Germania e Giappone non si andrà oltre lo 0,5%."

Non è una previsione difficile data la politica delle banche centrali di immettere liquidità per aiutare la ripresa economica e la necessità di tenere i tassi bassi per tutto il decennio. Quindi, anche con rendimenti sotto la media storica, le azioni, soprattutto quelle americane, batteranno facilmente i titoli di stato delle prudenti persone anziane la cui cautela si traduce purtroppo di questi tempi in una molto probabile perdita auto-lesionistica. D'altra parte il peso crescente della questione ereditaria emerge indirettamente anche dal problema della tassazione.



Peso percentuale delle tasse ereditarie in rapporto al totale delle entrate fiscali in USA e Gran Bretagna. In Italia abbiamo avuto un calo ancora più accentuato da quando la prima casa è stata esentata e la franchigia è salita a un milione di euro nel caso di coniuge e parenti in linea retta. Fonte: Economist modificata.

Quando il peso complessivo dei beni che passavano da una generazione all'altra riguardava gruppi privilegiati e ristretti, allora la tassazione era alta perché non veniva dall'opinione pubblica considerato etico che una piccola minoranza godesse di fortune di cui non aveva alcun merito non avendo fatto nulla per guadagnarsele. Però, via via, che il benessere si è esteso ed è diventato diffuso, e via via che il passaggio ereditario interessa ceti ormai sempre più ampi, si afferma un ragionamento opposto: "Perché devo pagare tasse per trasferire dei beni per cui ho già pagato tasse quando li ho cumulati?". E così, in tutti i paesi occidentali, e soprattutto in Italia, il peso percentuale, rispetto al monte totale della fiscalità, è diventato sempre più ridotto. Ridotto al punto da essere oggi quasi irrilevante e comunque, in Italia, più basso che in altri paesi europei come la Gran Bretagna, la Francia e la Germania. Se noi dovessimo continuare a contare sulla solidarietà indiretta di questi paesi, tramite la banca centrale, e sugli aiuti diretti della comunità europea è plausibile aspettarsi che la tassazione, prima o poi, si allineerà a quella di coloro di cui dovremo chiedere l'aiuto.

In conclusione questa analisi mostra ancora una volta la necessità di una consulenza intelligente e preparata perché il "fai da te" è del tutto impermeabile alle riflessioni appena fatte e segue le intuizioni e il buonsenso che ci portano fuori strada. Una consulenza veramente preparata e non in conflitto di interessi è sempre più necessaria nel nostro paese.

**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.