



Giuseppe G. Santorsola  
 twitter @ggsantorsola

## IL RISCHIO DI VIVERE A LUNGO

**P**er numerosi intermediari mi sono interessato di un tema che mi coinvolge anche sul piano personale: il longevity risk. La preoccupazione, patrimoniale e finanziaria, di vivere a lungo, dopo il termine dell'attività lavorativa utilizzando il capitale accumulato e disponendo progressivamente di risorse finanziarie in diminuzione ed insufficienti rispetto al bisogno.

La sopravvivenza oltre una certa età genera invece fabbisogni di spesa (non sempre apprezzati) che crescono nella fase finale della vita, così come molti "giovani anziani" si trovano nella condizione di potere e voler spendere nella fase iniziale del pensionamento, a discapito della copertura dei bisogni nella lenta e costosa fase di declino.

A livello macroeconomico, oltre il 22% della popolazione (quasi 13 milioni di cittadini) ha più di 65 anni con attesa di vita superiore da 22 a 3 anni dai 65 ai 95 anni. Il rischio di longevità influenza la valutazione ex-ante delle necessità finanziarie per questa fase della vita. A rendere più complesso il problema, la struttura dei moderni modelli di famiglia evidenzia due persone anziane accompagnate in genere da un solo figlio, rendendo difficile la soluzione "interna" del problema finan-

ziario. Sempre a livello macroeconomico dobbiamo considerare la presenza di un 8% di residenti immigrati che immettono contributi e di un 2/3% di emigrati, pensionati e non, che risiedono all'estero. I due flussi finanziari tendono al pareggio. L'incertezza economica, sociale e politica rende difficile prevedere l'evoluzione futura di questi dati. Una società liquida, meno stabile e condizionata dai tassi di interesse bassi che abbattano i regimi di capitalizzazione dei montanti previdenziali. Questi fattori spiegano la diminuzione dei patrimoni utilizzabili nella ultima fase del ciclo di vita, modificando lo schema suggerito da Modigliani, rendendo evidente la presenza di una quarta fase in cui si utilizza la ricchezza senza generare reddito. Se il PIL non cresce e i consumi aumentano, non resta che utilizzare il patrimonio accumulato.

Inoltre, la statistica indica come si ereditasse intorno ai 30/40 anni ed oggi, invece, ciò si realizza verso i 50/60 in linea tendenziale, venendo così a mancare l'arricchimento dei patrimoni in quel periodo della vita intermedio tra i due valori. Emerge un forte fabbisogno di consulenza e pianificazione che suggerisca l'allungamento della duration degli investimenti, rinunciando alla produzione di redditi nel breve periodo. Il contrario delle soluzioni

adottate nel corso degli ultimi trenta anni, dominate dallo shortermismo, la ricerca cioè di rendimenti nel breve periodo.

Le soluzioni possibili, oggetto di consulenza finanziaria, debbono condurre a una diversa distribuzione del capitale umano (la capacità di produrre redditi), alla creazione di un maggior patrimonio sia intangibile (lavorare più a lungo) sia tangibile (accumulare patrimoni mobiliari ed immobiliari) da utilizzare per gestire il longevity risk. Accumulare e non disperdere è la strategia necessaria per sostenere il nuovo scenario demografico, spostando la distribuzione nel tempo le fasi di accumulazione, conservazione, decumulazione ed eventuale trasferimento della ricchezza. Le case di investimento debbono progettare prodotti idonei (una nuova POG) e le società di distribuzione debbono incentivare i clienti a spostare l'orizzonte dei propri investimenti, per stabilizzare la disponibilità di redditi idonei per una vita più lunga. La volatilità rappresenta un nemico da affrontare in modo idoneo. Senza soluzioni anche normative, sarà peraltro difficile conseguire gli obiettivi. Governare gli eventi della vita è peraltro lavoro più complesso del gestire la volatilità dei mercati finanziari, che - di per sé - possono intaccare il nostro patrimonio.