



I Risparmi degli Italiani: Un'Analisi Storica

C'era una volta un "mito" chiamato il tesoretto degli italiani. Ogni giorno, milioni di cittadini rinunciavano a spendere i propri denari, accumulandoli diligentemente anno dopo anno sul proprio conto corrente o sotto il proverbiale "materasso". Un giorno, improvvisamente, si resero conto che il valore reale dei loro risparmi era uguale a zero perché le banche centrali avevano stampato ininterrottamente moneta inflazionandone il valore nominale. A causa di questo, il potere d'acquisto dei risparmiatori era stato distrutto, peggiorando considerevolmente la loro situazione economica nonché le prospettive delle generazioni future. A causa di questo, tantissime persone sono finite inconsapevolmente sulla soglia della povertà. Fino a che finalmente, gli italiani non scoprirono che l'inflazione della moneta era una terribile truffa e che è necessario investire per proteggere realmente il proprio patrimonio.

Ci siamo sempre contraddistinti come un popolo di risparmiatori. Rispetto alla maggior parte dei nostri cugini europei, siamo sempre stati più prudenti con i nostri risparmi, preferendo mantenere un alto livello di liquidità sui conti correnti o detenere direttamente contanti. Esclusi i depositi, la parte più consistente del valore patrimoniale delle famiglie italiane è storicamente pervenuta da possedimenti terrieri o immobiliari, tramandati di generazione in generazione. Questa consuetudine ha reso naturalmente il real estate uno degli investimenti più gettonati sul territorio nazionale. Altro strumento finanziario tradizionalmente amato dagli italiani sono le obbligazioni governative, ritenute investimenti a basso rischio con un rendimento relativamente sicuro. Facendo capo a queste preferenze, sembra evidente che le scelte d'investimento della tipica famiglia italiana siano da sempre focalizzate su una continua ricerca di stabilità ed una relativamente bassa propensione al rischio.

Questa ricerca di stabilità e sicurezza si è però inevitabilmente venuta a scontrare con un mondo in continuo cambiamento. I primi decenni del ventunesimo secolo sono stati contraddistinti da un susseguirsi di eventi economici che hanno segnato profondamente la nostra vita familiare e professionale. Ricordiamo la crisi del Dotcom nel 2001, generata dallo scoppio della bolla delle internet companies americane, seguita pochi anni dopo dalla Grande Recessione del 2008, la più grave crisi che il mondo avesse visto dagli anni'30 anch'essa scaturita da un'eccessiva speculazione, questa volta nel settore immobiliare americano. In Europa abbiamo poi dovuto fronteggiare la crisi del Debito Sovrano, durante la quale la Grecia è diventata a tutti gli effetti insolvente e paesi come l'Italia, la Spagna e il Portogallo hanno evitato per un soffio la stessa sorte. Se questo non bastasse, quest'anno, nel 2020, stiamo combattendo contro un virus che ha costretto l'intero globo ad arrestarsi quasi completamente, provocando perdite incalcolabili per milioni e milioni di persone.

Questa serie di turbolenze ha inevitabilmente creato non poche incertezze nella mente delle famiglie italiane, incentivandole a tenere sempre più liquidità sui conti per far fronte alle sopravvenienze. Se il mondo è permeato dall'incertezza, non investire il capitale in strumenti percepiti come rischiosi sembra essere la scelta più saggia sotto ogni punto di vista. La decisione degli italiani di eleggere la liquidità a strumento d'eccellenza per la protezione del proprio patrimonio nel tempo appare inoculata.



Con i miei colleghi di [Algo Capital](#), passiamo le nostre giornate a disquisire di temi di natura economica e finanziaria, in particolare di come questi influenzino sia la nostra vita professionale che privata. Grazie alla nostra esperienza operando nei mercati finanziari, abbiamo imparato a nostre spese che molto spesso quella che sembra essere la scelta più intuitiva in realtà si dimostra nascondere delle insidie. Proprio per questo motivo preferiamo approcciare i nostri processi decisionali con una metodologia scientifica, basata su dati e analisi statistiche e non sull'emozionalità. Partendo da questa premessa, ci siamo posti l'obiettivo di rispondere ad una semplice domanda:

Detenere denaro liquido si è dimostrata una scelta finanziariamente corretta nel tempo?

Per rispondere a tale quesito, siamo rimasti fedeli al nostro processo, svolgendo una breve **analisi storica** su una serie di dati statistici con l'obiettivo di comprendere in primo luogo, l'evoluzione nel tempo delle disponibilità liquide sui conti correnti degli italiani; per poi successivamente quantificare — seppur in maniera approssimativa — l'effetto positivo o negativo che la scelta di detenere alti livelli di liquidità non investita avesse avuto sul loro patrimonio reale.

La ricerca è stata suddivisa in **tre parti**:

1. Nella prima parte, sono stati estrapolati i dati dagli archivi gratuiti gentilmente offerti dall'Oecd [\[1\]](#). Le variabili raccolte fanno riferimento allo status economico delle famiglie italiane nel tempo. L'analisi di queste ha permesso di raggiungere una serie di conclusioni — purtroppo non molto incoraggianti — sulla variazione della situazione patrimoniale dei cittadini italiani e della loro propensione al risparmio.
2. La seconda parte, ha previsto la raccolta di informazioni storiche relative all'andamento di diversi strumenti finanziari nel corso dell'intervallo di tempo selezionato. Le serie storiche dei rendimenti sono essenziali per rappresentare accuratamente quali fossero le scelte di allocazione capitale a disposizione delle famiglie italiane.
3. La terza e ultima parte dello studio, unisce i dati raccolti nelle fasi precedenti tramite la costruzione di un esempio nel quale vengono mostrati alcuni scenari economici risultanti dalla simulazione di diverse scelte d'investimento da parte delle famiglie. Da questi scenari è stato possibile rispondere in maniera precisa e puntuale alla domanda obiettivo della nostra ricerca, potendo trarne degli interessanti spunti che speriamo potranno tornare utili ai lettori nelle loro decisioni d'investimento future.



Parte 1: Le Famiglie Italiane

La seguente tabella riporta l'evoluzione storica della situazione economica in cui versavano le famiglie italiane dal 2001 al 2018. [2]

Anno	Stipendio Medio	Δ	Reddito Disponibile	Δ	Risparmio in (%) Reddito	Risparmi Anni	Δ	Asset Finanziari	Δ	Cash & Depositi in (%) Asset Finanziari	Cash & Depositi	Δ
2001	€ 43,029		€ 24,780		8.8%	€ 2,188		€ 73,476		24%	€ 17,875	
2002	€ 36,221	-15.8%	€ 22,118	-10.7%	9.6%	€ 2,117	-3.2%	€ 63,701	-13.3%	25%	€ 15,616	-12.6%
2003	€ 30,092	-16.9%	€ 18,499	-16.4%	9.1%	€ 1,679	-20.7%	€ 53,883	-15.4%	25%	€ 13,563	-13.1%
2004	€ 28,502	-5.3%	€ 17,614	-4.8%	9.5%	€ 1,671	-0.5%	€ 52,222	-3.1%	25%	€ 12,876	-5.1%
2005	€ 33,040	15.9%	€ 20,209	14.7%	8.9%	€ 1,799	7.7%	€ 65,978	26.3%	23%	€ 15,459	20.1%
2006	€ 29,850	-9.7%	€ 19,006	-6.0%	8.3%	€ 1,578	-12.3%	€ 66,724	1.1%	23%	€ 15,477	0.1%
2007	€ 26,991	-9.6%	€ 17,939	-5.6%	7.8%	€ 1,402	-11.2%	€ 58,037	-13.0%	25%	€ 14,794	-4.4%
2008	€ 28,152	4.3%	€ 19,515	8.8%	7.4%	€ 1,441	2.8%	€ 59,005	1.7%	29%	€ 16,932	14.5%
2009	€ 27,672	-1.7%	€ 18,579	-4.8%	6.8%	€ 1,256	-12.8%	€ 57,795	-2.1%	30%	€ 17,087	0.9%
2010	€ 29,862	7.9%	€ 20,582	10.8%	3.9%	€ 810	-35.5%	€ 60,128	4.0%	30%	€ 18,141	6.2%
2011	€ 30,058	0.7%	€ 21,224	3.1%	3.4%	€ 723	-10.7%	€ 61,067	1.6%	31%	€ 18,888	4.1%
2012	€ 28,868	-4.0%	€ 20,580	-3.0%	1.5%	€ 303	-58.1%	€ 63,866	4.6%	31%	€ 19,893	5.3%
2013	€ 27,800	-3.7%	€ 19,925	-3.2%	3.3%	€ 656	116.4%	€ 64,717	1.3%	31%	€ 19,800	-0.5%
2014	€ 31,703	14.0%	€ 22,452	12.7%	3.7%	€ 829	26.3%	€ 75,081	16.0%	31%	€ 23,019	16.3%
2015	€ 35,621	12.4%	€ 25,309	12.7%	2.9%	€ 730	-11.9%	€ 86,457	15.2%	31%	€ 26,415	14.8%
2016	€ 37,066	4.1%	€ 27,789	9.8%	3.0%	€ 835	14.3%	€ 94,056	8.8%	32%	€ 29,984	13.5%
2017	€ 32,264	-13.0%	€ 25,325	-8.9%	2.6%	€ 658	-21.2%	€ 87,373	-7.1%	31%	€ 27,461	-8.4%
2018	€ 33,915	5.1%	€ 27,224	7.5%	2.5%	€ 689	4.6%	€ 89,627	2.6%	33%	€ 29,572	7.7%
Media (Aritm.)	€ 31,706	-0.89%	€ 21,593	0.99%	5.72%	€ 1,187	-1.53%	€ 68,511	1.72%	28.30%	€ 19,603	3.48%
Media (Geom.)		-1.39%		0.55%			-6.6%		1.18%			3.0%
Mediana	€ 30,075	-1.70%	€ 20,581	-3.03%	5.35%	€ 1,045	-10.70%	€ 64,291	1.56%	29.87%	€ 18,008	4.12%

Le variabili sono state selezionate in base alla loro rilevanza ai fini del presente studio. Di seguito una breve descrizione di ognuna per evitare fraintendimenti sul loro significato:

- **Orizzonte Temporale:** Il periodo è stato selezionato partendo dal 2001, l'anno dell'adozione dell'euro, fino al 2018, l'ultimo anno in cui era disponibile una serie storica nel database dell'Oecd.
- **Stipendio Medio:** Lo stipendio medio è stato ottenuto dividendo la massa salariale totale nazionale per il numero medio di dipendenti nell'economia, poi moltiplicato per il rapporto tra le ore settimanali medie per dipendente a tempo pieno e le ore medie settimanali per tutti i dipendenti.
- **Reddito Disponibile:** Misura il reddito delle famiglie (salari e stipendi, reddito da lavoro autonomo, reddito da imprese non costituite in società, prestazioni sociali, ecc.) dopo aver tenuto conto degli interessi netti e dei dividendi percepiti e del pagamento delle imposte e dei contributi sociali
- **Tasso di Risparmio:** Rappresenta l'importo totale del risparmio in percentuale del reddito disponibile delle famiglie. Esso mostra quindi quanto le famiglie risparmino sul reddito corrente, nonché quanto reddito è stato aggiunto al loro patrimonio netto.
- **Asset Finanziari:** Gli investimenti finanziari, come i depositi a risparmio, investimenti in azioni e quote e obbligazioni, costituiscono una parte essenziale del patrimonio complessivo delle famiglie e rappresentano un'importante fonte di reddito. I diritti pensionistici sono inclusi solo se si riferiscono a programmi (finanziati) relativi all'occupazione, che possono influire in misura considerevole sulla comparabilità tra paesi.
- **Cash & Depositi:** Si tratta di una porzione degli asset finanziari, ovvero quella rappresentata da contante o depositi sul conto corrente.



- **Delta (Δ):** I delta rappresentano la variazione annua in misura percentuale tra le due variabili.

Per comprendere l'andamento nel tempo di queste variabili, abbiamo calcolato delle semplici misure statistiche. Da queste possiamo trarre le seguenti conclusioni:

- Lo **stipendio medio** delle famiglie italiane è **diminuito** in media **del - 1.39%**. Non tutti gli anni sono stati negativi, ma si evince come effettivamente gli italiani vengano remunerati sempre meno per il loro lavoro. Non essendo i dati suddivisi per fasce di reddito, possiamo prevedere che per i lavoratori nella fascia più bassa l'effetto sarà sicuramente stato più significativo.
- Il **reddito disponibile** invece è leggermente **in aumento del 0.55%**. La discrepanza con la decrescita dello stipendio può essere imputabile a diverse variabili, ad esempio a potenziali rendite da strumenti finanziari o immobiliari da parte delle fasce più benestanti della popolazione. In ogni caso l'aumento non è significativo se paragonato ad altri paesi dell'UE.
- L'evoluzione del **tasso di risparmio** racconta invece una storia alquanto tragica, con un **repentino abbassamento del -6.6%**. Una famiglia italiana risparmiava circa il 9% del proprio reddito nel 2000, corrispondente a € 2,000 all'anno mentre recentemente siamo scesi a poco più del 2.5%, ovvero circa € 700. Questa cifra potrebbe indicare una sempre più scarsa capacità di risparmio degli italiani, un'elevata propensione al consumo, nonché un assottigliamento del gap tra entrate e uscite di cassa.
- Gli **asset finanziari** presentano invece una figura più rosea, in quanto in **aumento del 1.18%** nel periodo considerato. Anche in questo caso — non essendo i dati suddivisi per strati di reddito — è difficile comprendere quale sia la reale situazione per la famiglia media italiana. Essendo i beni finanziari solitamente concentrati nelle mani delle famiglie più ricche, la crescita registrata potrebbe quindi essere indice di una parallela ascesa dei loro patrimoni. Un'altra ipotesi potrebbe essere una relativa crescita del welfare negli strati bassi della popolazione. Non avendo a disposizione dati più granulari, non possiamo però affermarlo per certo.
- L'affermazione che gli italiani prediligano depositare liquidità sul conto corrente si dimostra veritiera. Dai dati è possibile notare come una grossa fetta degli asset finanziari sia detenuta sotto forma di **cash & depositi**, ben **il 33%** nel 2018. I depositi sul conto corrente sono aumentati nel tempo, a circa un tasso medio del 3%.

Riassumendo i risultati ottenuti, possiamo affermare con relativa certezza che le famiglie italiane sono mediamente in una situazione più precaria di quella in cui erano agli inizi del ventunesimo secolo, sia dal punto di vista delle entrate monetarie, che nella loro abilità di sacrificare le spese di oggi in vista del consumo futuro. Nonostante questo, la forte preferenza degli italiani per il contante e la liquidità sui conti correnti si è rafforzata nel tempo.



Parte 2: Rendimenti di Mercato

La seconda parte dell'analisi, ha previsto una valutazione dei rendimenti storici di diverse tipologie di strumenti finanziari dal 2001 al 2020. La seguente tabella riporta le informazioni raccolte. [2]

Anno	CPI (ITA)	EUR/USD	Treasury US (10y)	BTP (10y)	HPI (ITA)	FTSEMib	S&P 500	GOLD / EUR	BTC/EUR
2001	2.8%	-5.6%	5.0%	4.9%	8.2%	-26.0%	-13.0%	8.6%	NA
2002	2.5%	18.0%	3.8%	4.5%	9.6%	-27.3%	-23.4%	5.8%	NA
2003	2.7%	20.0%	4.3%	4.4%	10.3%	14.4%	26.4%	-0.6%	NA
2004	2.2%	7.6%	4.2%	3.7%	9.9%	14.9%	9.0%	-1.9%	NA
2005	2.0%	-12.6%	4.4%	3.6%	7.5%	15.5%	3.0%	34.9%	NA
2006	2.1%	11.4%	4.7%	4.0%	6.4%	16.0%	13.6%	10.6%	NA
2007	1.8%	10.5%	4.0%	4.6%	5.2%	-7.0%	3.5%	18.4%	NA
2008	3.3%	-4.2%	2.3%	4.3%	1.7%	-49.5%	-38.5%	10.5%	NA
2009	0.8%	2.5%	3.8%	4.0%	-3.7%	19.5%	23.5%	21.3%	NA
2010	1.5%	-6.5%	3.3%	4.5%	-0.5%	-13.2%	12.8%	38.6%	NA
2011	2.8%	-2.2%	1.9%	7.2%	1.4%	-25.2%	0.0%	13.7%	1363.2%
2012	3.0%	0.8%	1.8%	4.5%	-2.5%	7.8%	13.4%	5.2%	212.3%
2013	1.2%	4.2%	3.0%	4.2%	-6.5%	16.6%	29.6%	-31.1%	5207.2%
2014	0.2%	-12.0%	2.2%	1.9%	-4.7%	0.2%	11.4%	12.0%	-51.7%
2015	0.0%	-10.2%	2.3%	1.6%	-3.8%	12.7%	-0.7%	-0.2%	51.7%
2016	-0.1%	-3.2%	2.4%	1.8%	0.2%	-10.2%	9.5%	11.7%	127.5%
2017	1.2%	14.1%	2.4%	2.0%	-1.1%	13.6%	19.4%	-0.5%	1219.5%
2018	1.1%	-4.5%	2.7%	2.8%	-0.6%	-16.1%	-6.2%	3.1%	-73.0%
2019	0.6%	-1.9%	1.9%	1.4%	0.2%	28.3%	28.8%	20.7%	97.0%
2020	-0.5%	5.6%	0.8%	0.7%	3.7%	-17.0%	6.2%	19.6%	56.9%
Media (Aritm.)	1.6%	1.6%	3.1%	3.5%	2.1%	-1.6%	6.4%	10.0%	821.1%
Media (Geom.)	NA	1.2%	NA	NA	2.1%	-3.9%	4.9%	9.0%	191.7%
Mediana	1.7%	-0.6%	2.8%	4.0%	0.8%	4.0%	9.3%	10.5%	112.3%
Varianza	0.0%	0.9%	NA	NA	0.3%	4.3%	3.0%	2.2%	26448.2%
Dev. Standard	1.1%	9.6%	NA	NA	5.2%	20.7%	17.2%	14.7%	1626.3%

Anche in questo caso, risulta utile definire le variabili illustrate nella tabella:

- **Orizzonte Temporale:** In questa istanza sono state selezionate serie storiche dei rendimenti dal 2001 al 2020.
- **Frequenza Dati:** Tutti i dati riportati sono stati conformati ai rendimenti su base annua.
- **Inflazione (CPI):** La misura "standard" dell'inflazione è definita come la variazione dei prezzi di un paniere di beni e servizi tipicamente acquistati da specifici gruppi di famiglie.
- **EUR/USD:** Il rendimento della valuta euro contro il dollaro americano.
- **Treasury US (10y):** Rappresenta il rendimento annuale di un'obbligazione governativa americana a dieci anni.
- **BTP (10y):** Rendimento di un buono del tesoro emesso dal governo italiano sempre della durata di dieci anni. Indica il tasso a cui il nostro governo si indebita nei confronti del mercato.
- **Housing Price Index:** Il prezzo nominale degli immobili copre la vendita degli edifici di nuova costruzione e di quelli esistenti, seguendo gli indici dei prezzi degli immobili residenziali. Utilizzeremo questo indice come indicatore — seppur parziale non includendo le rendite da affitto — dell'andamento del mercato immobiliare in Italia.
- **FTSEMib:** L'indice azionario di Borsa Italiana comprensivo delle più grandi aziende quotate in Italia.
- **S&P500:** L'indice azionario americano comprensivo delle cinquecento società più capitalizzate degli Stati Uniti.
- **GOLD/EUR:** La performance del metallo prezioso per eccellenza, l'oro, contro l'euro.



- **BTC/EUR:** Rendimento degli ultimi dieci anni — nasce nel 2008 — della criptomoneta Bitcoin nei confronti dell'euro. Si tratta di una nuova valuta digitale basata sulla tecnologia blockchain e la decentralizzazione.

Seguendo lo stesso formato impiegato in precedenza, sono state derivate delle metriche statistiche che permettono di valutare e comparare la performance dei diversi asset nel tempo. Nello specifico, l'indice di rendimento è stato calcolato tramite una media geometrica o aritmetica, mentre l'indice di rischio, chiamato volatilità, è la semplice deviazione standard o scostamento dal valore medio.

Osservando i dati possiamo trarre una serie di conclusioni:

- L'**inflazione** o l'aumento dei prezzi sul territorio nazionale è **diminuita** nel tempo, arrivando in alcuni anni a periodi di deflazione, ma è rimasta in linea con le altre nazioni europee, ad un livello medio del **1.7%**.
- L'**euro** si è **apprezzato** mediamente del **1.2%** nei confronti del dollaro americano. Sono molte le variabili che possono aver contribuito a questo aumento, tra queste sicuramente si può evidenziare la posizione privilegiata del dollaro come moneta di riserva, così come la tendenza dei paesi europei ad essere dei forti esportatori.
- I **rendimenti** delle **obbligazioni**, sia **americane** che **italiane** sono diminuiti consistentemente nel tempo, mantenendo una media del **2.8%** e **4.0%** rispettivamente. Recentemente i tassi d'interesse hanno raggiunto un livello estremamente basso, quasi alla soglia dello 0% e in alcuni paesi come la Germania siamo addirittura scesi a tassi negativi. Questo potrebbe essere visto come indice della repentina crescita del debito dei vari governi e della necessità di attingere al mercato per finanziare le proprie attività. Fermo restando che il tasso d'interesse si sia ridotto in maniera significativa, i detentori di obbligazioni hanno altresì potuto beneficiare dell'aumento dei prezzi delle stesse, grazie al rapporto inverso tra interesse e prezzo — la cosiddetta convessità. Nella presente analisi non vengono prese in considerazione le plusvalenze di prezzo, ma i soli rendimenti derivanti dal tasso d'interesse.
- Il **settore immobiliare** è **cresciuto** nel tempo ad un tasso medio **del 2.1%**. Questo valore è particolarmente rilevante per gli italiani, che da sempre considerano il real estate come uno degli strumenti d'investimento preferenziali. Si può notare come la maggior parte dei rendimenti si siano manifestati antecedentemente alla crisi finanziaria del 2008. Il settore immobiliare sembra poi essere andato inesorabilmente in declino, non ritornando mai al prestigio di un tempo.
- Il **mercato azionario italiano** è stato palesemente l'**investimento peggiore** con un **rendimento negativo** pari al **-3.9%**. Si può notare come la crisi del 2001 e quella del 2008 siano state molto pronunciate per le nostre aziende quotate che nel complesso si sono dimostrate incapaci di recuperare il terreno perso.
- L'**S&P500** rappresenta invece uno degli investimenti relativamente più profittevoli degli ultimi vent'anni, con un rendimento pari al **4.9%** su base annua. Tale risultato è indicativo di una netta sopra performance delle aziende americane, trainata dal forte sviluppo tecnologico e ascesa al potere delle FAANG (Facebook, Amazon, Apple, Netflix e Google).
- L'**oro** ha rappresentato la **scelta d'investimento vincente** se paragonata a tutti gli altri strumenti finanziari visti fin ora, con un **rendimento** pari al **9.0%**. Nonostante il



metallo prezioso non sia visto di buon occhio da parte di molti professionisti e non venga consigliato spesso come valevole aggiunta ai portafogli dei loro clienti, i numeri sembrano raccontare una storia ben diversa.

- **Bitcoin**, infine, seppur con un orizzonte temporale di soli dieci anni, ha letteralmente spazzato via le performance degli altri investimenti, con un **rendimento medio del 191.7%**. Come si può evincere dalla tabella, la volatilità — l'indice di rischio — di questo strumento è molto elevata, il che si mostra tramite oscillazioni repentine dei prezzi nel breve periodo. Nel lungo periodo però, questa nuova valuta digitale si è dimostrata **l'investimento più profittevole** degli ultimi dieci anni.

Da questa analisi sembrano essere emersi dei chiari i vincitori e vinti. Risulta però di estrema importanza ricordare che queste misurazioni sono **rendimenti nominali**, in quanto non tengono conto dell'aumento dei prezzi nel tempo, ovvero l'inflazione. Lo scopo della presente analisi è valutare la decisione delle famiglie italiane di tenere ferma liquidità sui propri conti correnti, quindi, utilizzare i valori nominali non fornirebbe una visione veritiera della concreta perdita di potere d'acquisto dei loro risparmi, né dell'effettivo rendimento dei vari strumenti finanziari. Per valutare correttamente la performance di un asset finanziario, è necessario calcolarne i **rendimenti reali**, ovvero aggiustandone le performance per il livello d'inflazione. Per maggiori informazioni su questo concetto economico si può fare riferimento a questo [link](#).

Generalmente, il tasso d'inflazione che viene sottratto dai rendimenti nominali è il CPI (Consumer Price Index) — variazione dei prezzi di un paniere di beni e servizi. In sede di questo studio avanziamo però un'ipotesi alternativa, che sfida quest'assunzione. Infatti, riteniamo che il CPI non sia un vero indicatore dell'inflazione perché non prende in considerazione l'inflazione monetaria e il suo calcolo utilizza un paniere di beni alquanto limitato. Per questo motivo, suggeriamo che l'oro sia invece il vero indice dell'**inflazione nascosta**, ovvero il benchmark corretto al quale fare riferimento per valutare le nostre scelte di allocazione di capitale — se il rendimento di uno strumento finanziario non batte almeno quello dell'oro, a nostro avviso non ha senso logico investirci. Per maggiori informazioni sulla nostra razionale, suggeriamo il video [Una Verità Sull'Oro](#).

Per verificare l'effettivo risultato delle diverse scelte di allocazione di capitale nel tempo, risulta quindi a nostro avviso essenziale impiegare questa razionale. Non farlo condurrebbe a delle scelte d'investimento errate ed ad una perdita secca di valore patrimoniale. La seguente tabella illustra i rendimenti medi su base annua dei vari strumenti finanziari su base nominale e reale.

Asset	Rend. Nominale	Rend. Reale (CPI)	Rend. Vs Oro
US 10y	3.06%	1.38%	-5.94%
BTP (10y)	3.53%	1.85%	-5.46%
Immobiliare	2.13%	0.45%	-6.86%
FTSEMib	-3.95%	-5.63%	-12.94%
SP&500	4.88%	3.21%	-4.11%
Oro	8.99%	7.32%	0.00%
Bitcoin	191.67%	189.99%	182.68%

Come consuetudine, definiamo le variabili riportate di sopra:

- **Rendimento Nominale:** il rendimento medio per ogni asset, non aggiustato per l'inflazione.
- **Rendimento Reale (CPI):** rendimento nominale meno il tasso medio d'inflazione (CPI), in questo caso pari al 1.7%.
- **Rendimento vs Oro:** rendimento nominale meno il tasso di crescita dell'oro o indice d'inflazione nascosta, uguale al 9.0%.

Risulta evidente dalla tabella che quando presi in considerazione i valori reali aggiustati per il CPI, la maggior parte degli strumenti sotto analisi si è dimostrata profittevole, seppur di pochi punti percentuali. Qualora però utilizzassimo l'effettiva inflazione nascosta, nessuno strumento finanziario, al di fuori dello stesso oro e dei Bitcoin è stato un investimento proficuo. In altre parole, questo significa che qualsiasi famiglia italiana avesse comprato obbligazioni, indici azionari (senza fare selezione) e immobili — senza fare una selezione più granulare degli strumenti — avrebbe perso denaro rispettivamente a se avesse comprato e detenuto oro.

A quanto ammonta la perdita di potere d'acquisto?

L'ultima fase dell'analisi cerca di rispondere proprio a questo quesito tramite un semplice simulazione numerica.

Parte 3: Perdita di Potere d'Acquisto

Per valutare a grandi linee l'impatto che diverse scelte d'investimento avrebbero avuto sullo stato patrimoniale delle famiglie italiane nel tempo, si è partiti dalle seguenti assunzioni:

	Valori
Cash & Depositi +/-Δ	0.00%
Inflazione CPI	1.68%
Inflazione Nascosta (Oro)	8.99%
Orizzonte Temporale (Anni)	20

Come punto di partenza è stato preso il valore di Cash & Depositi dalla prima tabella, pari a €17,875. Questo ammontare rappresentava la disponibilità liquida di una tipica famiglia italiana nel 2001. Il secondo passo è stato analizzare e mettere a confronto i risultati economici che si sarebbero raggiunti qualora questa liquidità fosse stata investita per un orizzonte temporale di vent'anni nei diversi asset. I risultati sono stati suddivisi in tre tabelle con i rispettivi grafici. La prima illustra i risultati economici se preso in considerazione il rendimento nominale, nella seconda tabella questi risultati vengono aggiustati per il valore dell'inflazione CPI ed infine la terza ed ultima tabella descrive i rendimenti effettivi se considerato il costo opportunità dell'oro.

Definiamo brevemente le variabili rappresentate in ogni colonna:

- **2001:** La liquidità di partenza.
- **2020:** Il valore totale dell'investimento.

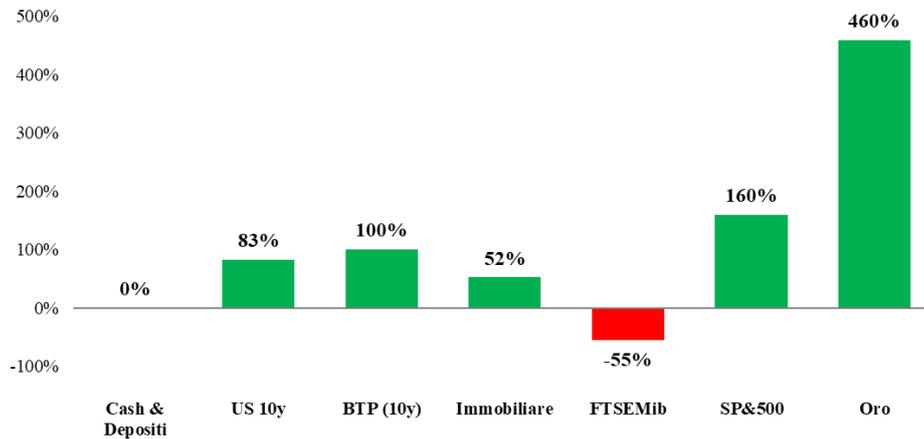


- **Delta (Δ):** L'effettivo profitto o perdita cumulato/a in euro.
- **Rendimento Totale:** Il profitto o perdita totale cumulato/a in forma percentuale.

Bitcoin non è stato inserito all'interno dei grafici perché il rendimento era talmente elevato che sarebbe stato impossibile mostrare chiaramente gli altri valori, rendendo futile il paragone. Per questo motivo è stato omesso dai grafici ma è presente nelle tabelle.

Cash & Depositi - Rendimenti Nominali (2001 - 2020)

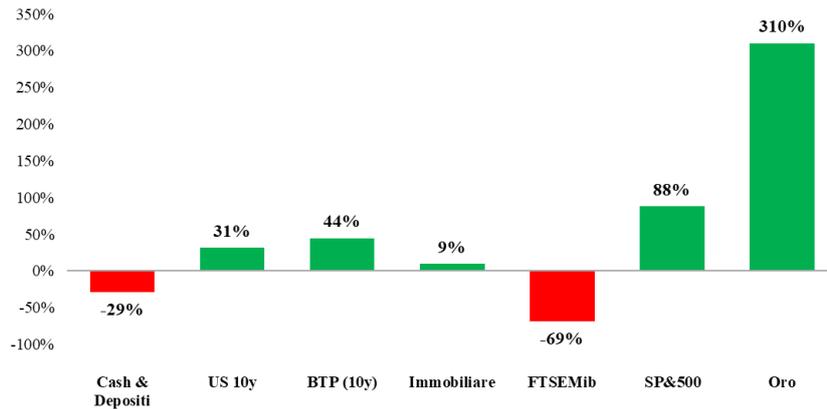
Asset	2001	2020	Δ	Rend. TOT
Cash & Depositi	€ 17,875	€ 17,875	€ 0	0%
US 10y	€ 17,875	€ 32,635	€ 14,760	83%
BTP (10y)	€ 17,875	€ 35,764	€ 17,890	100%
Immobiliare	€ 17,875	€ 27,247	€ 9,372	52%
FTSEMib	€ 17,875	€ 7,984	(€ 9,890)	-55%
SP&500	€ 17,875	€ 46,395	€ 28,521	160%
Oro	€ 17,875	€ 100,044	€ 82,169	460%
Bitcoin	€ 17,875	€ 796,458,790	€ 796,440,916	4455705%



Come osservabile dalla tabella e dal grafico, se visti sotto un'ottica nominale, sembra che escludendo l'investimento nell'indice azionario italiano, qualsiasi altra scelta avrebbe accresciuto il valore dei risparmi delle famiglie italiane. Come specificato in precedenza, i valori nominali non rappresentano però un quadro realistico perché non considerano l'inflazione e la conseguente perdita di potere d'acquisto.

Cash & Depositi - Rendimenti vs CPI (2001 - 2020)

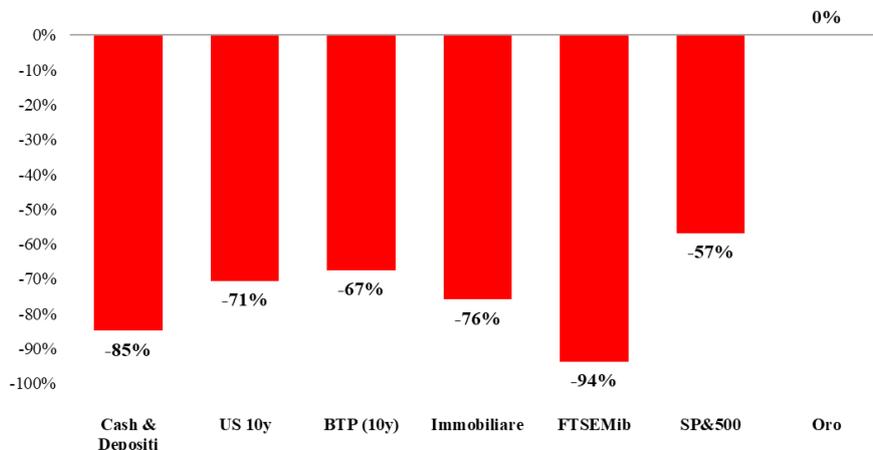
Asset	2001	2020	Δ	Rend. TOT
Cash & Depositi	€ 17,875	€ 12,743	(€ 5,131)	-29%
US 10y	€ 17,875	€ 23,503	€ 5,628	31%
BTP (10y)	€ 17,875	€ 25,796	€ 7,921	44%
Immobiliare	€ 17,875	€ 19,564	€ 1,689	9%
FTSEMib	€ 17,875	€ 5,613	(€ 12,262)	-69%
SP&500	€ 17,875	€ 33,606	€ 15,732	88%
Oro	€ 17,875	€ 73,360	€ 55,485	310%
Bitcoin	€ 17,875	€ 751,815,891	€ 751,798,017	4205950%



Includendo l'inflazione, si può notare con chiarezza come lo scenario rappresentato inizi a cambiare. Osservando la prima barra del grafico, risulta lampante che qualora la liquidità fosse stata tenuta immobile sul conto corrente, a causa dell'effetto deleterio dell'inflazione, la **famiglia italiana avrebbe perso ben il 29% del valore dei propri risparmi**. In questo contesto, il potere d'acquisto della moneta è diminuito considerevolmente e se la liquidità fosse stata investita in uno qualsiasi degli altri asset — escludendo il FTSEMib — il valore sarebbe stato salvaguardato. Come anticipato, il CPI a nostro avviso non rispecchia fedelmente la vera perdita di potere d'acquisto.

Cash & Depositi - Rendimenti Vs Oro (2001 - 2020)

Asset	2001	2020	Δ	Rend. TOT
Cash & Depositi	€ 17,875	€ 2,715	(€ 15,160)	-85%
US 10y	€ 17,875	€ 5,255	(€ 12,619)	-71%
BTP (10y)	€ 17,875	€ 5,810	(€ 12,065)	-67%
Immobiliare	€ 17,875	€ 4,312	(€ 13,562)	-76%
FTSEMib	€ 17,875	€ 1,118	(€ 16,757)	-94%
SP&500	€ 17,875	€ 7,725	(€ 10,150)	-57%
Oro	€ 17,875	€ 17,875	€ 0	0%
Bitcoin	€ 17,875	€ 582,309,801	€ 582,291,927	3257644%



Il grafico è davvero inclemente nel rappresentare quella che è cruda verità emersa dalla nostra analisi. Qualsiasi fosse stata la scelta delle famiglie italiane, qualora non avessero investito in



oro (o Bitcoin), **il valore del loro risparmi ad oggi sarebbe praticamente nullo**. Tenere i soldi sul conto corrente o sotto il materasso poteva sembrare una scelta inoculata, ma purtroppo è chiaro che questa fede era mal riposta vista la **perdita secca dell'85%** registrata seguendo questa strategia. Apparentemente il problema però si estende non solo a coloro che hanno lasciato la propria liquidità ferma, ma anche a coloro che hanno deciso di comprare una casa, di investire in obbligazioni e nemmeno i semplici mutual fund che replicassero l'andamento degli indici azionari si sono salvati.

(File Excel con l'analisi numerica disponibile al seguente [link](#))

Conclusioni

Per quanto contro intuitivo, detenere liquidità disinvestita nel lungo periodo sembra essere a tutti gli effetti la peggior scelta che una famiglia possa compiere dal punto di vista finanziario. Anche la selezione dell'asset in cui investire i propri risparmi appare di fondamentale importanza ai fini della protezione del proprio patrimonio nel tempo. Siamo consapevoli di quanto possa risultare difficile comprendere questo concetto in quanto molto spesso pure coloro che lavorano nel settore economico e finanziario sono completamente ignari del problema. Tutti gli strumenti finanziari analizzati hanno un filone comune, ovvero che **sono denominati nella stessa valuta**. Se l'euro — la valuta di conto utilizzata correntemente in Italia — continua a svalutarsi nel tempo, ci troviamo forzatamente costretti a investire perché altrimenti la nostra capacità di acquistare e consumare beni diminuirebbe di pari passo con la perdita di valore della moneta.

La svalutazione monetaria è un fenomeno complesso causato dalla struttura stessa del sistema finanziario attuale, il quale è basato sulle valute fiat, ovvero monete che non hanno un collaterale effettivo ma che assumono valore per puro decreto statale. Sotto questo regime, le banche centrali, come la BCE per l'Europa, hanno l'effettivo controllo della stampa di moneta e quindi della quantità di valuta in circolazione. La relazione economica sottostante è molto semplice, più moneta viene messa in circolazione più il valore nominale della moneta viene inflazionato, più la moneta perde potere d'acquisto in termini reali. Negli ultimi vent'anni i banchieri centrali hanno **cercato di arginare i problemi creati dalle crisi finanziarie tramite l'emissione di nuova moneta**, con programmi dai nomi altisonanti come il Quantitative Easing. Questa soluzione viene costantemente venduta ai cittadini come la panacea di tutti i mali, quasi come fosse priva di conseguenze. Purtroppo, però, come abbiamo brevemente dimostrato in questa analisi, qualcuno sta pagando il prezzo anche se non se ne rende probabilmente conto.

Curato da:

Mattias Cerini

Head of Origination

m.cerini@algocapitaltd.com