

**Collana di Studi e Ricerche
in ambito assicurativo**

5

Giuliano Benincampi

**I riflessi del passaggio
dalla bolla speculativa all'emergenza
sanitaria delle polizze vita**

Presentazione della “Collana”

Gli Agenti di Assicurazione, da sempre, sono chiamati a svolgere il ruolo sociale di collegamento tra i bisogni di sicurezza e previdenza dei loro clienti ed i prodotti e i servizi offerti dalle Imprese di Assicurazione.

Essi rappresentano l’anello di congiunzione che consente ai singoli individui, alle famiglie ed alle imprese di ridurre l’area di incertezza sulla propria situazione futura, contribuendo altresì alla diffusione del principio economico di mutualità.

La figura moderna dell’Intermediario Assicurativo, così come meglio definita dalle norme che via via si sono succedute, non è più caratterizzata principalmente dalla mera attitudine alla vendita; attitudine, questa, certamente richiesta all’Agente Assicurativo di oggi, ma che necessariamente deve essere accompagnata da un alto grado di competenza e da spiccate capacità imprenditoriali. La conoscenza, l’informazione e la formazione assumono pertanto un ruolo centrale nell’ambito delle attività del moderno Agente di Assicurazione professionista.

Il Sindacato Nazionale Agenti di Assicurazione, in breve SNA, è nato nel 1919 per volontà di un gruppo di Colleghi che avevano ben compreso la necessità di unire le proprie forze al fine di tutelare gli interessi di una categoria obbligata ad avere come interlocutori –e controparti- le grandi Imprese

del settore. SNA rappresenta una parte sociale fortemente attiva nel mercato assicurativo italiano, specializzata nella tutela e nella salvaguardia delle prerogative professionali, deontologiche ed economiche degli Agenti e vocata al miglioramento del servizio assicurativo nei confronti dei consumatori.

In cento anni di attività sindacale, SNA ha seguito, ed a volte anticipato, i cambiamenti nel modo di interpretare la professione dell'Agente Assicurativo in Italia ed in Europa. Agli Agenti, oggi è richiesto di possedere adeguate competenze e strumenti operativi per orientare i clienti verso la sottoscrizione di prodotti assicurativi coerenti con le loro specifiche necessità. L'Agente, in sintesi, anche attraverso la propria attività consulenziale, deve essere in grado di individuare le aree di scopertura del cliente e di proporre le migliori soluzioni, nel rispetto di un quadro normativo costruito intorno alla massima tutela dell'Assicurato.

È proprio partendo dall'esigenza di una rapida crescita culturale della Categoria agenziale, che nel corso dell'anno 2017, SNA ha mosso i primi passi verso un nuovo modo di affrontare la formazione professionale; non più orientata esclusivamente agli obblighi formativi previsti dal Legislatore, ma pensata per offrire l'opportunità di migliorare ed accrescere la cultura e la conoscenza di base degli Agenti, per consentire loro il pieno governo delle imprese agenziali ed il controllo dei fattori della produzione, con cui si confrontano ogni giorno. Tutto ciò, nell'ottica del miglioramento delle capacità manageriali degli Agenti e di un migliore servizio alla clientela.

La crescita professionale e quella culturale sono il rovescio della stessa medaglia ed è per queste ragioni che SNA ha deciso, nella ricorrenza del suo primo centenario ed in collaborazione con la Società Irfo-Pegaso, di curare l'edizione di una "Collana" di pubblicazioni e di studi tematici sulla materia dell'intermediazione assicurativa, partendo dal punto di vista dei primi operatori del mercato assicurativo, gli Agenti.

La presente "Collana" di studi tematici si pone quindi l'obiettivo di tracciare una linea guida per gli Agenti di assicurazione, mostrando loro la strada della nuova frontiera della professionalità, in cui troveranno argomenti ed approfondimenti normativi, alla luce delle più recenti innovazioni dovute al recepimento delle Direttive Comunitarie, riflessioni sulla redditività ed sul controllo di gestione dell'impresa agenziale e delle nuove opportunità di crescita del business offerte dalla trasformazione del mercato, nella logica di consentire a tutti la miglior crescita professionale possibile.

Il mestiere dell'Agente di Assicurazione, dell'Intermediario Assicurativo in genere, non morirà mai; forse si trasformerà, muterà i termini ed i confini delle proprie competenze, ma l'industria assicurativa avrà sempre la necessità di un professionista che, con la propria capacità tecnica ed umana e con la propria socialità, riesca a rendere semplice e comprensibile una "carta di servizi" così complessa come una "polizza di assicurazione".

Quale Presidente in carica del Sindacato Nazionale Agenti sono orgoglioso, nell'anno del centenario, di poter ampliare l'offerta formativa rivolta

ai nostri iscritti, per mettere loro nelle condizioni di coniugare gli aspetti teorici di base, fruibili dai percorsi universitari, con quelli operativi, acquisibili dalla continua formazione mirata.

Alla realizzazione di tale percorso formativo hanno contribuito fattivamente il collega Marcello Bazzano, Responsabile Formazione SNA, ed i Colleghi Agenti componenti dell'Esecutivo Nazionale SNA, i quali hanno compreso e condiviso l'importanza di questo ulteriore strumento formativo.

**Presidente SNA
(Claudio Demozzi)**

Collana di Studi e Ricerche
in ambito assicurativo

5

Giuliano Benincampi

**I riflessi del passaggio dalla bolla speculativa
all'emergenza sanitaria delle polizze vita**



INTRODUZIONE.....	8
CAPITOLO 1	
Le crisi economico finanziarie dalla bolla speculativa alla situazione di emergenza sanitaria nazionale	11
1.1 Quali sono state le crisi economico finanziarie degli ultimi venti anni	11
1.2 Come le crisi hanno modificato la società.....	34
1.3 Come il cambiamento della società ha influenzato il comportamento del risparmiatore investitore che l'ha affrontato..	36
CAPITOLO 2 - I Cambiamenti dei mercati finanziari e assicurativi negli ultimi 20 anni	40
2.1 La figura dell'intermediario finanziario e assicurativo e la sua evoluzione	40
2.2 La modifica degli istituti di credito, delle agenzie di assicurazione e delle poste.	43
2.3 I cambiamenti delle condizioni, delle commissioni e/o caricamenti e della fiscalità del settore finanziario e assicurativo. .	52
CAPITOLO 3	
La modifica di alcuni principi assoluti dell'economia.....	50
3.1 L'evoluzione di alcuni principi in seguito alle crisi	50
3.2 Esempi di paradossi verificatisi negli ultimi anni	52
3.3 Possibili scenari futuri che potrebbero attenderci.....	54
CONCLUSIONI	57
BIBLIOGRAFIA.....	60
SITOGRAFIA.....	60

INTRODUZIONE

Lo scopo di questo elaborato è quello di affrontare, attraverso le crisi dell'ultimo ventennio, degli argomenti che ci permettano di trovare degli spunti su come la nostra società sia cambiata ed in conseguenza siano cambiati i comportamenti delle persone nell'ambito della propria vita lavorativa, delle proprie abitudini, del suo tempo libero e della sua figura di investitore e risparmiatore, cercando di utilizzare un modo più descrittivo che analitico, visto da un'ottica contemporanea rivolta a capire come il cambiamento della società e dell'economia abbia influito a modificare il comportamento delle persone a rivedere le proprie linee guida per affrontare presente e futuro.

Iniziando dall'identificare quali siano state le crisi economico finanziarie più importanti, si vuole descriverle nel ciò che stata la causa e le successive conseguenze, utilizzando alcuni esempi che hanno portato a paradossi di alcuni punti fermi della cultura di massa ed in particolare di quella economico finanziaria.

Si vuole cercare di fare una cronistoria di ciò che è accaduto negli ultimi anni attraverso un percorso che parte dalle crisi avvenute, iniziando dalla bolla speculativa delle dot-com, fino ad arrivare alle conseguenze dell'attuale crisi dovuta al Covid-19, della quale, allo stato attuale, stiamo ancora vivendo le vicissitudini con una rapidissima mutevolezza che va ad abbracciare ogni azione quotidiana delle persone; da regole comportamentali da osservare,

modifiche dello stile di vita sia lavorativo che del tempo libero, all'incertezza di un futuro non troppo lontano, cosa che fino a pochi anni fa era difficile considerare appunto la velocità di questi cambiamenti.

Questo elaborato vuole essere quindi una sorta di racconto, attraverso descrizioni ed esempi delle crisi, cercando di capire come a seguito di ognuno di queste, la società e le persone hanno modificato i propri interessi e le loro abitudini, e come le conseguenze di queste abbiano modificato le attitudini delle persone in relazione sia ai propri interessi, sia nel lavoro, sia nei confronti dei mercati finanziari e assicurativi, ossia come un risparmiatore percepiva l'economia ad ogni crisi avvenuta e come si sia modificata tale percezione negli ultimi venti anni.

Si vuole vedere come a seguito di ogni crisi, di volta in volta l'attesa del risparmiatore sui propri investimenti o risparmi si è modificata anche in funzione dei rendimenti più o meno sicuri o garantiti.

Si vuole inoltre affrontare l'argomento di come siano cambiati in questi anni gli strumenti finanziari, i prodotti assicurativi vita, le loro condizioni, i loro costi e la fiscalità e come tali modifiche possano influire di molto sulle scelte del risparmiatore.

Si prenderanno come riferimenti la crisi della bolla speculativa dot-com del 2000, cui a breve seguì l'attacco terroristico alle Torri Gemelle e al Pentagono dell'11 settembre 2001, la crisi dei mercati immobiliari del 2008, forse la più gravosa degli ultimi decenni escludendo l'attuale Covid-19, la Crisi

Sovrana del 2010/2011, la crisi globale del 2016 e infine quella attuale, la crisi sanitaria del Covid-19.

Si cercherà infine di fare una panoramica di quelli che potrebbero essere gli scenari futuri cui andremo incontro cercando di simulare con alcuni esempi le conseguenze di ciò che le crisi ci insegnano.

Il primo capitolo sarà quello più ricco di fonti, a seguire l'elaborato vuole essere una sorta di descrizione degli avvenimenti accaduti, con una personale cronistoria degli stessi.

CAPITOLO 1 – LE CRISI ECONOMICO FINANZIARIE DALLA BOLLA SPECULATIVA ALLA SITUAZIONE DI EMERGENZA SANITARIA NAZIONALE

1.1 Quali sono state le crisi economico finanziarie degli ultimi venti anni

Ogni epoca ha le sue crisi, che siano economiche o finanziarie, che possono anche comportare cambiamenti radicali della società.

Iniziamo a prendere in considerazione le crisi che abbiamo vissuto a partire da marzo 2000 fino ad arrivare a quella attuale causata dall'emergenza sanitaria mondiale Covid-19.

La prima di marzo 2000 è la cosiddetta Bolla Speculativa dot-com. A partire dalla metà degli anni novanta sempre più si manifestava il passaggio dalla Old Economy alla New Economy, ossia da quella economia basata sulla produzione di beni ad una economia fondata sui servizi. Ciò ha rappresentato un cambiamento epocale che ha lasciato un vero segno su quello che sarebbe stato il nostro futuro.

In quegli anni a seguito del boom di Internet, centinaia di società in particolare di servizi e del settore informatico, delle quali molte da breve costituite, vennero quotate nei mercati mondiali in quello che era l'indice dei titoli tecnologici; il Nasdaq negli U.S.A., il Nuovo Mercato in Italia.

In breve tempo la maggior parte di questi titoli videro aumentare di molto la propria capitalizzazione. La fiducia di questo nuovo mercato innovativo era molto elevata, e neanche l'esperienza degli analisti era in grado di valutare la vera affidabilità di queste società in quanto si trattava di un modo nuovo di fare analisi fondamentale, la fiducia degli investitori era basata sulle prospettive e non più sulla solidità.

“Non comprare a causa dell'ottimismo, compra a causa dei numeri”¹

Con molta probabilità anche l'effetto del Contributo straordinario per l'Europa del 30 dicembre 1996, forse meglio conosciuto come eurotassa che fu necessaria per diminuire il disavanzo dello Stato e rientrare quindi nei parametri per l'ingresso in Europa, dell'allora Governo Prodi, contribuì non poco a far sì che anche molti investitori italiani abbiano avuto una notevole preferenza verso i mercati azionari piuttosto che quelli obbligazionari.

Il Tasso di Riferimento nel 1996 era al 7,5%, quindi in linea di massima possiamo dire che la cedola di un BTP potesse essere all'incirca pari a quell'interesse.

Nel 1999 il Tasso di Riferimento era pari al 2,5%, è evidente quindi che molti, non investendo più in obbligazioni o titoli di Stato, si orientarono anche in maniera approssimativa ai mercati azionari, alcuni addirittura lasciando il proprio lavoro per dedicarsi a tempo pieno agli investimenti di borsa.

¹ Benjamin Graham, L'investitore intelligente, Hoepli 2020

Gli indici di tutto il mondo erano saliti in maniera troppo veloce battendo diversi record di performance, fino al 10 marzo del 2000 quando l'indice Nasdaq fece registrare il suo massimo.

Trascurando gli altri mercati, prendiamo in esame il Nuovo Mercato italiano dove il 27 ottobre del 1999 fa il suo ingresso in borsa il titolo Tiscali che, suo malgrado, entrerà nella nostra storia borsistica.

Tiscali, società sarda delle telecomunicazioni, fu la prima in Italia ad offrire l'accesso gratuito ad Internet e in breve tempo raccolse numerosi consensi da parte degli utenti.

In quegli anni per investire in titoli azionari veniva ancora usato il metodo tradizionale, ossia carta e penna; l'operatore di banca doveva compilare e far firmare ogni singolo ordine di acquisto o vendita. All'emissione del titolo Tiscali era necessaria la prenotazione di un pacchetto di azioni, ovvero un'IPO offerta pubblica iniziale; vennero accolte una richiesta ogni dodici.

Il giorno dell'emissione il titolo venne quotato a € 46 facendo registrare alla chiusura un più 60% dopo che più volte venne chiusa la negoziazione per eccesso di rialzo.

Nei giorni e nei mesi a seguire Tiscali continuava a crescere in maniera vertiginosa e gli investitori continuavano ad acquistare. Il titolo arrivò a toccare a marzo 2000 quasi € 1.200; in sintesi la sua capitalizzazione di borsa aveva superato quella di Fiat. La fiducia della prospettiva era maggiore di

quella della sua reale solidità.

“Fu proprio nel mese di marzo che iniziarono ad uscire i primi bilanci di alcune aziende, soprattutto negli Stati Uniti, con risultati molto deludenti che evidenziarono la scarsa solidità di tali aziende”². Di lì a poco, come è accaduto e accade in ogni situazione di bolla speculativa, le quotazioni iniziarono notevolmente a calare a seguito delle vendite per monetizzare i guadagni o ridurre le perdite; tanto veloce è stata la fase di rialzo quanto più veloce quella di ribasso di tutti gli indici mondiali.

Il titolo Tiscali alla fine di maggio oscillava intorno ai € 40 per azione, lasciando delusi la maggior parte di coloro che da poco si erano avvicinati alla borsa.

Ho voluto prendere come esempio proprio Tiscali, in quanto fu il caso più rappresentativo nel nostro Nuovo Mercato che trascinò con la troppa fiducia dei consumatori nel bene e nel male il MIB30, quello che oggi è il FTSE MIB ossia l'indice azionario della Borsa Italiana, basti pensare che il massimo toccato dal MIB30 fu il 7 marzo 2000 a quota 51.273 punti, alla fine del 2000 era intorno ai 40.000 punti e a marzo 2001 toccò un minimo a quota 25.000 circa.

In Italia comunque, un periodo da non sottovalutare invece per quanto

² <https://www.consob.it/web/investor-education/la-bolla-delle-c.d.-dotcom>

riguarda il mercato assicurativo, fu rappresentato dalla fine dell'anno 2000. In quel periodo di forti perdite e di sfiducia nei confronti dei mercati azionari, i risparmiatori fecero registrare quello che può essere ricordato come la fine dell'anno più ricca per premi e sottoscrizioni di contratti delle polizze vita a premio annuo.

Come detto la sfiducia negli investimenti era molto sentita, cosa comunque più importante era il fatto che il 31 dicembre 2000 fu l'ultimo giorno utile per sottoscrivere quelle polizze vita che ancora davano la possibilità di poter portare in detrazione fiscale il 19% dei premi versati fino ad un massimo di £ 2.500.000, gli attuali € 1.291. Ciò consentiva al risparmiatore di avere un risparmio fiscale in dichiarazione dei redditi di circa € 250 annui. La maggior parte della clientela assicurativa stipulò questi contratti al massimo detraibile.

“Noi costruiamo giocattoli, e alcuni di questi giocattoli cambiano il mondo”³

Nonostante nell'arco del 2001 molte società del nuovo mercato soprattutto statunitense, escluse alcune come Amazon, Apple o eBay che sono diventati colossi a livello mondiale, fallirono, per alcune il bilancio dell'anno successivo vedeva cali prossimi al 90%, o furono oggetto di fusione, basti pensare che nel 2004 circa la metà non esisteva più, finalmente la discesa sembrava finita e si volgeva pagina verso una ripresa economica che inaspettatamente vide ancora un'interruzione l'11 settembre del 2001 a seguito dell'attentato alle Torri Gemelle e al Pentagono.

3 Nassim Nicholas Taleb, Il cigno nero, Il Saggiatore 2008

L'effetto sui mercati mondiali nei primi giorni fu devastante e con l'inizio della guerra in Afghanistan, ancora in corso, le ripercussioni di una nuova crisi di mercato si protrassero fino ai primi mesi del 2003.

Il mondo interno rimase incredulo di fronte a quelle immagini, alcune delle quali viste in diretta a seguito di una serie di attentati terroristici minuziosamente studiati.

Ovviamente questa non fu una crisi causata da una economica del tempo o da errori

finanziari, sono le conseguenze di natura economico finanziaria che è bene non sottovalutare per ciò che successe negli anni a seguire. E' inoltre opportuno considerare la sua importanza sia in quanto in quei giorni molti investitori specularono sul Dead Cat Bounce, ossia il rimbalzo del gatto morto, una breve risalita dei mercati a seguito di una prolungata discesa, soprattutto però perché la Federal Reserve ridusse gradualmente il tasso di interesse prima al 3% per arrivare nel 2004 all'1% e contestualmente introducendo liquidità che non ebbe l'effetto inflazionistico.

In Europa le scelte furono simili e i tassi si assestarono al 2% fino al 2004.

La liquidità immessa però non ebbe l'effetto di aumentare la domanda di beni di consumo, bensì quella del settore immobiliare che fece sì che in breve si registrò un forte aumento dei prezzi.

I quattro anni successivi, fino alla metà del 2007, sembravano vedere una graduale ripresa dei mercati e dell'economia mondiale, ripresa che ha riportato l'indice della borsa italiana a superare nuovamente i 40.000 punti.

Nonostante l'effetto dell'ingresso in Europa che unito alla richiesta di quei beni, divenuti ormai di utilità indispensabile per la società, come il possedere un cellulare, l'essere abbonati a Internet o ad una televisione privata, l'economia in quel periodo aveva dato segnali positivi.

Da notare che il mantenere un cellulare a persona in quegli poteva anche costare € 50 al mese, e gli abbonamenti ad Internet oscillavano dai € 50 ai €100 al mese, il che su una famiglia di quattro persone al bilancio annuo potevano essere tolti dai € 3.000 in su, cosa che fino a pochi anni non poteva accadere.

Inoltre l'effetto Euro sui prezzi ha contribuito a togliere potere di acquisto alle persone.

E' in considerazione anche di questi fatti che le persone iniziarono sempre più a finanziare ogni singolo bene, mobile o immobile. Dall'acquisto del cellulare a rate all'acquisto della casa.

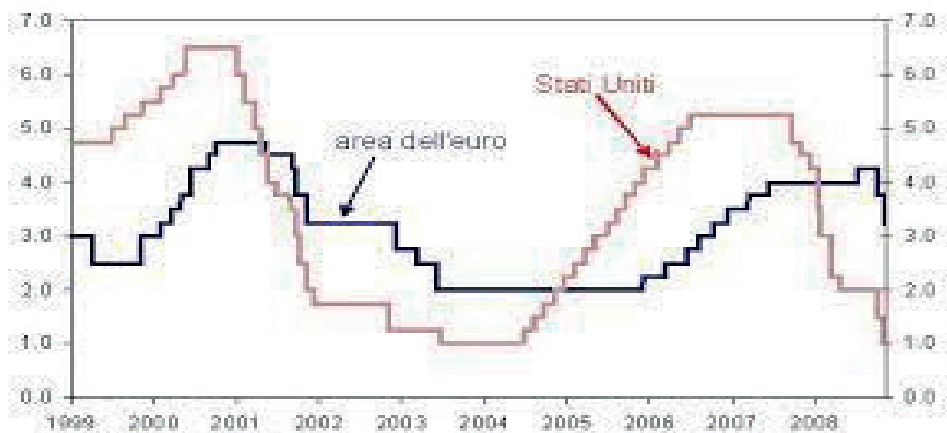
Fatta questa premessa, alla metà del 2007 iniziò una nuova crisi, a cui seguì, la grande recessione e a catena nuove crisi riguardanti l'intero mondo economico e finanziario.

La causa può essere fatta risalire proprio alle scelte fatte in conseguenza

all'attacco alle Torri Gemelle e al Pentagono, poiché si erano create dal 2001 al 2007 delle condizioni tali che sarebbero divenute insostenibili, proprio perché l'aumento della richiesta e dei prezzi del mercato immobiliare, unito anche all'aumento del prezzo delle materie prime, in particolar modo del prezzo del petrolio, andarono a bloccare quel sistema economico che si era ricreato in quegli anni.

Andando un po' più nel dettaglio vorrei partire dal grafico dei tassi della Federal Reserve comparato a quello della Bce in Europa analizzando ciò che è successo dal 2000 al 2008, e quello del prezzo del greggio nello stesso periodo.

Figura 1.1 – Tassi Fed – Bce 2000/2008



Fonte Bce

Già a partire dalla bolla speculativa delle dot-com, gradualmente i tassi

della Fed si abbassarono dal 6,5% al 4% per poi continuare la loro discesa a seguito dell'attacco terroristico alle Torri Gemelle fino all'1%. In Europa la forbice sui tassi nello stesso periodo fu più ridotta in quanto passò da un 4,5% ad un minimo del 2%.

Figura 1.2 – Prezzo del Greggio – 2000/2008



Fonte RJO Futures

Il prezzo del greggio, a seguito dell'inizio della guerra in Afghanistan, vide un aumento che passò dai circa \$ 20 al barile ai \$ 140 del 2008.

È ragionevole pensare che bassi tassi incoraggino la società verso la richiesta di credito, soprattutto mutui, e contestualmente la allontanino dall'investire in mercati obbligazionari a favore di quelli azionari.

Inizialmente, come spesso accade, a trascinare l'economia furono gli Stati Uniti e a seguire gli altri mercati soprattutto l'Europa, nella stessa graduatoria gli Stati Uniti furono i primi a ricevere la nuova ondata di crisi, prima finanziaria poi economica, con l'effetto di trascinarsi dietro gli altri Paesi, in

questa nuova crisi che divenne di caratura mondiale.

Riepilogando, con molta probabilità la vera causa di questa crisi è stata una combinazione di fattori. L'abbassamento dei tassi e maggiore liquidità erogata, che non ha rivolto l'attenzione sull'aumento della domanda dei beni di consumo bensì sull'aumento della domanda del mercato immobiliare facendo notevolmente aumentarne i prezzi; l'utilizzo di quella liquidità da parte delle banche rivolta per lo più all'erogazione di mutui in poco tempo fino ad arrivare anche all'erogazione dei mutui subprime, ossia mutui concessi praticamente agli stessi tassi dei mutui normalmente erogati, ad una vasta gamma di clientela potenzialmente insolvente; l'aumento dei prezzi del greggio di circa 7 volte in pochi anni che andarono a contrarre il settore dei trasporti; la graduale perdita di potere di acquisto per alcuni Stati Membri dovuta all'effetto dell'ingresso nell'Euro; l'esigenza di nuovi beni di consumo, vedi telefoni e canone internet.

“Nello specifico, la concessione di mutui subprime è stata favorita dalla cartolarizzazione dei mutui stessi; in parole povere le banche trasferivano il credito del mutuo, trasformato in un titolo, a società terze, o banche di investimento come Lehman Brothers, che in cambio ridavano immediatamente buona parte del credito anziché aspettare la scadenza naturale del mutuo stesso. Queste società, nel frattempo, collocavano fondi obbligazionari immobiliari legati alla riscossione delle rate dei mutui”⁴.

4 <https://www.consob.it/web/investor-education/crisi-finanziaria-del-2007-2009>

Ciò fece che sì che con la liquidità di un mutuo, la banca poteva erogarne altri, di cui il secondo anche a persone potenzialmente insolventi in quanto si andava sempre più a trascurare quelli che erano i requisiti soggettivi di solvibilità, prendendo in considerazione anche soggetti già risultanti come “cattivi pagatori”. Questo è accaduto proprio perché la banca in breve tempo rientrava in possesso quasi totalmente di ciò che aveva inizialmente prestato, oltretutto l’elevato prezzo degli immobili rendeva tranquille banche e istituzioni finanziarie poiché potevano coprire il rischio di insolvenze dei debitori; con lo stesso criterio si favorì anche la concessione di prestiti personali o di carte di credito. In sintesi possiamo dire che questo sistema assomigliasse ad una sorta di “catena di Sant’Antonio”.

Questo meccanismo contribuì ad aumento, divenuto fuori controllo, della leva finanziaria delle banche di investimento, ossia una forte esposizione al rischio che dava grandi opportunità di guadagno e al tempo stesso di perdite, il tutto legato ad un unico fattore, quello della riscossione di rate in molti casi incerte.

In un contesto come questo le società di rating, Standard & Poor’s, Moody’s etc., non

hanno svolto il loro compito di valutazione, continuando anzi a dare giudizi positivi ai fondi immobiliari, la cui diffusione si allargò a livello globale.

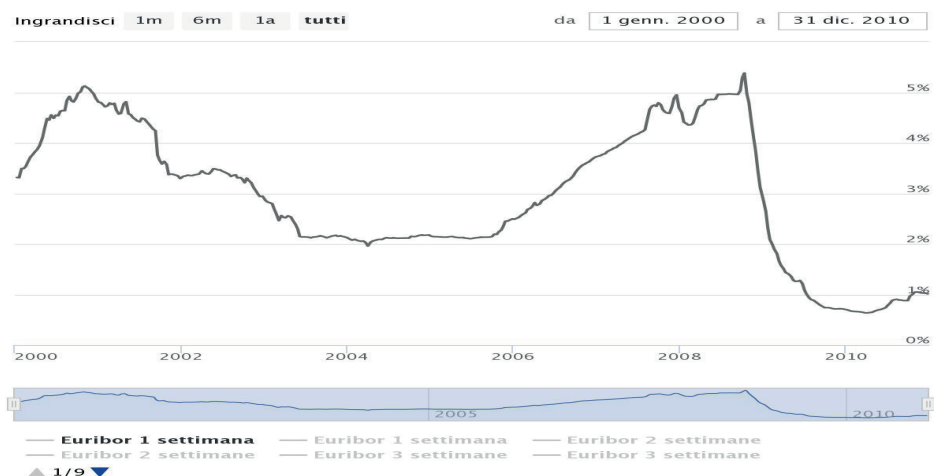
Medesimo discorso, in maniera un po’ più lieve, accadde in Europa e in Italia.

L'italiano si sa, è un risparmiatore, uno di quelli che fino alla fine degli anni '90 nell'80% dei casi acquistava casa senza utilizzo di un prestito bancario. Fu nei primi anni 2000 che anche in Italia l'aumento della concessione dei mutui salì di molto, come detto, sia per il diminuire dei tassi, sia per l'aumento dei prezzi dell'immobile.

La scelta del tasso, tra variabile o fisso, tendeva quasi sempre al variabile, che lo dice il termine stesso, può variare. Esistevano già al tempo i mutui a tasso variabile con cap, ossia una formula di mutuo con la garanzia di un tetto massimo di tasso a fronte di un tasso di poco più elevato, scelta su cui solo in pochi sottoscrissero.

La Fed già a partire dalla metà del 2004 iniziò a rialzare i tassi vista la ripresa economica statunitense; in Italia e in Europa i rialzi si cominciarono a registrare alla fine del 2005.

Figura 1.3 – Tassi Euribor 3mesi – 2000/2010



Fonte: www.euribor-rates.eu/it/grafici-euribor/

Come è possibile notare dal grafico, i tassi in Europa iniziarono a salire e di conseguenza la rata; nei casi dei mutui a tasso variabile, l'indice di riferimento è l'Euribor solitamente a 3 mesi, relativamente a quelli a tasso fisso è l'Eurirs relativo alla durata del mutuo scelto. A questo tasso va aggiunto lo spread, il guadagno della banca che al tempo, in base alla tipologia di mutuo, di acquisto, ristrutturazione o liquidità, poteva oscillare da uno 0,80% fino a un 2%/2,5%.

In pochi anni i tassi di interesse aumentarono di oltre un 3%, in quanto si passò da un 2% del 2004 a un 5,3% tra luglio e ottobre del 2008, andando così a rendere sempre più complicato adempiere al pagamento della rata. In molti iniziarono prima a ritardare le rate fino a fine per arrivare a non essere più in grado di provvedere al loro pagamento. Gli istituti di credito, furono quindi costretti al pignoramento di quegli immobili le cui rate erano insolute. In breve si sono trovati a gestire una quantità notevole di immobili da vendere all'asta che non riuscivano a vendere poiché l'offerta diveniva sempre più elevata con conseguente crollo dei prezzi. In pratica le banche si sono trovate vendute all'asta solo alcuni di quegli immobili pignorati, peraltro a prezzi più bassi di quanto avevano prestato rientrando solo in piccola parte del credito erogato.

A causa di ciò e delle precedenti cartolarizzazioni, molti istituti di credito, in particolare negli Stati Uniti, si sono trovati a rischio fallimento e se non fosse stato per l'ingente intervento a loro tutela, del Governo americano e della Fed negli Stati Uniti e della Bce e dei singoli Stati in Europa, ciò si sareb-

be realizzato. Questo fece comunque sì che molti istituti di credito chiusero diverse filiali che si accorparono con conseguente diminuzione di personale.

Senza scendere troppo nei dettagli, è da menzionare il fallimento nel settembre 2008 di una delle più importanti e storiche banche d'investimento degli Stati Uniti, la Lehman Brothers, la quale, a differenza di altri istituti o banche d'investimento, non ricevette interventi di aiuto a suo favore a causa di dichiarazioni di falso in bilancio; la notizia del suo fallimento diede nell'immediato una forte sfiducia con ripercussioni negative in tutto il mondo.

A seguito del crollo del mercato immobiliare quella che iniziò come crisi finanziaria si trasformò in breve in una delle crisi economiche più importanti della storia moderna, della quale ancora subiamo le conseguenze. Dal 2007 al 2009 i mercati borsistici subirono un drastico crollo; basti pensare che l'indice della borsa italiana, arrivato oltre i 40.000 punti, scese fino a 15.000.

Il prezzo del greggio a cifre elevatissime, la crisi del mercato immobiliare, la crisi del mercato azionario, sono i fattori più evidenti della riduzione della ricchezza delle famiglie e della sfiducia generalizzata nei confronti del sistema economico che va in depressione; era dalla Seconda Guerra che non si registrava un PIL negativo pressoché in ogni Stato al mondo e la disoccupazione aumenta e di conseguenza, con aumento quindi di interventi sociali e ancora aumento del debito pubblico.

La BCE e la Fed iniziarono quindi ad effettuare una riduzione dei tassi, e da lì iniziò una ripresa temporanea durata circa 2 anni fino alla successiva crisi, quella del debito sovrano nel 2010, che si manifestò in Europa come

conseguenza della grande crisi del 2007.

Difatti gli aiuti stanziati dai governi, in particolar modo per aiutare le istituzioni bancarie, aumentarono il debito pubblico e la recessione seguita al 2008 fece sì che in molti Stati, tra cui l'Italia, il PIL risultò negativo. Tutto ciò andò notevolmente ad aumentare il rapporto tra il debito pubblico e il PIL.

I Paesi principalmente interessati furono prima Grecia, Portogallo e Irlanda, successivamente Italia e Spagna.

Nuovamente è stato necessario l'intervento dell'Europa a favore di questi stati attraverso un prestito salvastati di centinaia di miliardi di euro.

In Italia, in controtendenza a quanto accadeva agli Stati "sani" dell'Euro-
pa, vennero emessi dei BTP decennali con cedola al 7%-7,5%, nel 2008 erano al 4,5%, conseguentemente le valutazioni delle società di rating la declassarono, come successo per altri Stati membri.

Figura 1.4 – Tassi Bce 2000/2020



Fonte: www.euribor-rates.eu/it/tasso-interesse-bce/

Questo creò una forte sfiducia nei confronti dell'Italia a causa di un tasso di interesse esageratamente elevato, poiché in conseguenza lo spread del BTP rispetto al Bund oltrepassò la soglia di tollerabilità, in quanto, in questo modo, per lo Stato la componente negativa degli interessi a lungo termine è maggiore del capitale incassato, ossia è sempre più difficile la possibilità di far fronte agli impegni di rimborso di interessi e capitale. Questo fece sì che si andò ad aumentare ulteriormente la forbice tra debito e PIL in una fase tra l'altro di recessione.

Va da sé che in conseguenza di ciò il declassamento dello Stato da parte delle agenzie di rating è praticamente automatico e il settore bancario, collegato con le proprie esposizioni ai titoli dello Stato, subì anch'esso un declassamento. I titoli bancari nei mercati azionari furono quindi quelli che in quel periodo subirono le perdite maggiori. In sintesi si creò una situazione in cui le banche limitavano la concessione di credito soprattutto al privato con conseguente difficoltà per molte aziende che, o chiudevano e quindi minori entrate fiscali, o andavano ancora di più a pesare sul bilancio dello Stato che fu costretto ad adottare nuove manovre restrittive.

È in quel periodo che la BCE taglia gradualmente i tassi fino ad arrivare allo 0% con conseguente ricrescita della fiducia, dell'economia e dei mercati azionari.

Da quel periodo la situazione economia in Europa sembra essere positiva, senza esagerare troppo, ma in costante e lenta ripresa.

Ogni venti anni circa però sembra che le grandi economie mondiali debbano passare attraverso una crisi di qualche tipo; basti ricordare che Stati Uniti 1987 e 2007, Europa 1992 e 2011, Asia 1997 e 2015 e Nasdaq 2001 forse 2021, ciclicamente le hanno vissute.

Ebbene nell'agosto 2015 la crisi economica e finanziaria cinese trascinò al ribasso i listini di tutto il mondo per diversi mesi e ancora una volta la ripresa dovette subire un nuovo stop.

Le cause di questa crisi furono probabilmente la forte discesa dei prezzi del mercato immobiliare abbinata alla svalutazione della propria moneta e alla politica restrigente voluta dal Governo di non far uscire capitali al di fuori della Cina.

Ciò porto a far investire, oltre che gli specialisti, anche i piccoli privati che vista l'euforia del momento e di facili e consistenti guadagni nel breve periodo, si avvicinarono ai mercati con i propri risparmi andando ancor di più a gonfiare quella che sarebbe stata una bolla. In un anno i mercati salirono di un 150% fino ad arrivare al momento di saturazione e di vendite che fecero scendere la borsa cinese di circa un 30% nell'arco di un mese.

“Naturalmente ne seguirono ripercussioni in tutto il mondo e nel 2016, con la collaborazione di altri eventi di carattere mondiale, i mercati subirono una nuova forte perdita”⁵.

5 <https://www.money.it/Eventi-shock-mercati-2016#:~:text=Gennaio%202016%20%C3%A8%20stato%20un,della%20svalutazione%20della%20sua%20valuta.>

Oltre alla crisi cinese, un altro fattore che ha contribuito ad una nuova crisi può essere fatto risalire al crollo del prezzo del petrolio nel 2016 che da circa \$ 100 al barile scese a circa \$ 30 con conseguente svendita delle azioni del settore energetico.

Sempre nel 2016, il Giappone introduce i tassi di interesse negativi su una parte delle riserve bancarie. Manovra fatta soprattutto con lo scopo di stimolare le banche a prestare denaro a imprese e famiglie per rilanciare l'economia. Altro aspetto è probabilmente quello di far aumentare un po' l'inflazione anche spostando una parte degli investimenti da un mercato obbligazionario verso quello azionario.

Questa manovra, che potrebbe essere positiva per il Giappone, non è stata ben vista dagli altri Stati

Altro avvenimento che ha contribuito non poco ad aumentare la sfiducia sui mercati è stato il voto sulla Brexit con il quale il Regno Unito è uscito dall'Unione Europea.

Inoltre, non solo in Giappone i tassi sono sotto lo zero, ma anche in Europa. Ciò fa sì naturalmente che, se un livello di tassi troppo bassi permane per lungo tempo, il settore previdenziale e assicurativo va incontro a ingenti perdite; ad esempio nel settore assicurativo italiano, che ha in portafoglio moltissime gestioni separate per miliardi di euro con ancora minimi garantiti al 2%, va da sé che è più ciò che gli istituti assicurativi dovranno pagare ai propri clienti di quello che possono cercare di ottenere attualmente sul mercato.

Sempre in Italia perdura da tempo la crisi delle banche i cui titoli risultano in perdita.

Ultimo aspetto è stata anche la vittoria di Trump a Presidente degli Stati Uniti.

Tutti questi fattori hanno contribuito a rendere il 2016 un anno difficile per i mercati finanziari e per l'economia.

Ancora una volta si sono prese delle contromisure che hanno fatto sì che l'economia, pur lentamente, sia ripartita tra una miriade di ostacoli e di difficoltà. Comunque circa tre anni di ripresa è stata vissuta fino agli inizi del 2000.

Arriviamo quindi al 2020, ai primi giorni dell'anno, dopo che i mercati mondiali sembravano in espansione, nonostante le economie mondiali non lo erano e non lo sono, inizia una crisi senza precedenti in tempi moderni. Non si tratta di crisi economica o finanziaria come solitamente accade, o di una bolla speculativa del nuovo mercato né tantomeno di attacchi terroristici, bensì di una crisi sanitaria mondiale, come in tempi moderni non era mai accaduto, che in brevissimo tempo ha colpito praticamente tutto il mondo con conseguenze di cui ancora non è possibile parlare in quanto è il vissuto.

“Tutto ebbe inizio il 31 dicembre del 2019, quando la Cina comunicò che nella città di Wuhan si stava diffondendo un virus che si trasmette tra le

persone diverso da quelli conosciuti”⁶. Pochi giorni dopo iniziamo a sentire termini come Lockdown, ossia la chiusura quasi totale di ogni tipo di attività ad eccezione di quelle strettamente necessarie alla persona. Gente chiusa dentro le proprie abitazioni per interi giorni, le strade deserte, le poche attività aperte come i supermercati per la vendita di beni di prima necessità con in fila persone con l’obbligo della mascherina hanno creato un clima apocalittico a cui prima si pensava rimanesse circoscritto solo in alcune regioni della Cina.

Pochi giorni dopo fu proprio l’Italia il secondo Paese ad essere colpito, in particolare nelle regioni del nord Italia. Anche qui si iniziò con il lockdown e a chiudere le città più colpite.

In breve tempo questo virus trovava diffusione anche nel resto d’Europa e via via in tutto il mondo.

Una data da ricordare è l’11 marzo del 2020; l’OMS, l’Organizzazione Mondiale della Sanità, dichiara lo stato di pandemia, con conseguenze tremende anche per i mercati finanziari internazionali che hanno visto perdere tra il 25% e il 30%.

L’11 marzo come venti anni prima quando iniziò la bolla speculativa delle dot-com da cui si è incominciato.

Inizia quindi la chiusura degli spostamenti non solo tra Regioni ma anche

⁶ <https://www.fondazioneveronesi.it/magazine/articoli/da-non-perdere/covid-19-la-pandemia-in-10-date-da-ricordare>

tra comuni, consentendo appunto, gli spostamenti solo per motivi di primaria necessità.

Si crea una grande confusione anche perché di fronte ad una nuova tipologia di crisi non c'è un termine di paragone su come affrontarla, tant'è che nell'arco di pochi giorni venivano continuamente modificati quei modelli di autocertificazione atti a giustificare gli spostamenti,

Nei giorni a seguire, oltre a Lockdown e Pandemia, un altro termine che è andato e va di moda è DPCM, Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri, con il quale l'ex presidente del consiglio Conte comunicava di giorno in giorno i provvedimenti presi dal governo per contrastare il Covid-19.

Da oltre un anno, ogni giorno, tutti i telegiornali e i giornali fanno il resoconto dei casi dei nuovi contagi, dei guariti, dei decessi, introducendo anche degli indici, in particolare quello RT, per meglio capire la possibilità di trasmissione del virus.

Si inizia anche ad intervenire a favore delle attività in difficoltà con dei “decreti ristori”, con i quali lo Stato eroga degli aiuti a fondo perduto una tantum. Situazione questa di cui si può parlare per la prima volta, in quanto andata a favore di milioni di persone in breve tempo.

Queste somme a fondo perduto hanno però solo dato un piccolo aiuto.

Tornando un po' alla cronistoria di questo evento, sembrava che con il lockdown il numero dei contagi volgesse alla fine e con l'arrivo della stagione

estiva in Italia in effetti si respirava un po' di normalità. Le attività riaprivano e l'economia si era un po' ripresa.

Già dal mese di settembre però la curva dei contagi ricominciava a crescere, e si andava verso quella che era una nuova ondata.

Con un nuovo DPCM, quello del 24 ottobre, abbiamo iniziato a dare dei colori alle regioni in base a diversi fattori. Tre colori per indicare quale regione ha indici di contagiosità più o meno elevati rispetto alle altre, e dare quindi delle direttive sul modo di comportarsi, di vivere, di lavorare delle persone.

Cambiamento di colore che avviene con una frequenza di pochi giorni, una settimana circa, dove le persone devono adattarsi a repentini cambiamenti.

Tornando alle chiusure, oltre alle attività, anche le scuole hanno dovuto rispettare mesi di chiusure e riaperture, con la conseguenza che si sta perdendo la bellezza delle relazioni umane. Lavoratori da casa, studenti in DAD, la didattica a distanza, compresi bambini di sei anni costretti a stare davanti un monitor la mattina, e lo stare in casa durante il resto della giornata.

Una situazione del tutto atipica che ci ha riportato di molti anni indietro a quando non si usciva tutti i giorni come ultimamente poteva rientrare nella normalità delle cose.

Nel frattempo l'economia del mondo si è rivolta in modo primario alla ricerca e allo sviluppo di una cura o di un vaccino. Tutte le aziende farma-

ceutiche hanno investito una quantità di risorse sia economiche che umane in questa ricerca.

Un'ultima data da ricordare è il 14 dicembre 2020 in cui viene approvato il primo vaccino dell'azienda farmaceutica statunitense Pfizer.

Siamo arrivati a combattere un virus da cui si è scatenata una pandemia mondiale con conseguenze disastrose sia a livello economico che personale, sia di salute che psicologico, tant'è che è spesso viene paragonato ad una guerra mondiale.

Il resto è storia recente, è iniziata la campagna delle vaccinazioni, da alcuni vista anche con diffidenza a causa di alcuni rischi cui si potrebbe incorrere.

Osservando i mercati finanziari, dopo il crollo iniziale, si è vista una buona ripresa, che legata anche ad un po' di ottimismo dato dai risultati delle aziende farmaceutiche e del buon avanzamento delle vaccinazioni di massa, vede anche un buon inizio del 2021.

Da considerare però che la volatilità dei mercati è molto elevata, in quanto in periodo storico come questo che stiamo attraversando, il buon andamento dei mercati è tendenzialmente legato al buon andamento di un unico settore, quello farmaceutico.

1.2 **Come le crisi hanno modificato la società**

È durante le tensioni di una crisi economica finanziaria che la gente si pone nella difensiva; ossia vista l'esperienza si cerca di farne frutto e non subirne più gli eventi negativi.

In teoria dovrebbe essere in questi momenti, che con tassi di interesse sotto lo zero previsti dalla BCE, gli istituti bancari dovrebbero favorire l'erogazione di mutui o prestiti, in un periodo di crisi sanitaria come quella attuale, a quei pochi richiedenti che lo fanno.

Oltre che per favorire una ripresa, dovrebbe servire per lo più per liberarsi di quella liquidità gestita in negativo.

Premesso ciò, ci potremmo trovare incontro a scelte valutate in modo antieconomico da chi di situazioni del genere ne ha affrontate; forse però queste scelte vengono dettate dall'insicurezza sempre più predominante di un futuro in cui si vorrebbero delle certezze a fronte degli errori già fatti in precedenza nella crisi immobiliare del 2008.

Dall'altra parte sono in pochi, in questo periodo in particolare di insicurezza, e a seguito di ciò che è accaduto negli passati, che scelgono di affrontare un rischio di lunga durata come potrebbe essere un mutuo ventennale; durante le precedenti crisi, in particolare come detto quella del 2008, per molti richiedenti è stato sconveniente l'ottenimento di un finanziamento, così come per molti istituti lo è stato darlo.

Non solo l'erogazione di finanziamenti è divenuta molto più restrittiva, e di conseguenza anche i richiedenti sono di molto diminuiti rispetto agli anni d'oro, ma anche le richieste di gestione dei risparmi si sono modificate di conseguenza, soprattutto in relazione alla perdita di potere d'acquisto e quindi di capacità di risparmio.

In proposito di ciò basti ricordare che già negli anni 1999 e 2000 c'era una banca di primaria importanza nazionale che forniva servizi di investimento, all'insaputa dell'investitore, che a tutti gli effetti era un prestito nascosto, dove una parte della rata mensile andava sotto forma di zero coupon bond e l'altra investita in maniera speculativa nei mercati azionari più aggressivi.

In parole povere, a fronte di una rata mensile di € 50 o loro multipli, si prometteva un risultato garantito dell'investimento "anticipato" dall'istituto bancario di circa un 5% medio annuo. Problema era che non si parlava di prestito personale bensì di investimento, fino a quando alcuni di quegli "investitori", richiedendo un finanziamento, già risultavano iscritti alla centrale rischi come pagatori di un debito mensile fattogli sembrare come un investimento.

In quegli anni l'episodio fece notizia, soprattutto in quel periodo in cui la bolla speculativa del 2000 si realizzò a tutti gli effetti.

Da una profonda fiducia nei confronti degli intermediari di qualsivoglia genere e degli istituti di credito maturata negli anni precedenti, nell'arco di pochi mesi si passò nuovamente a preferire l'investimento sul mattone. Proprio quello che nel 2008 diede l'ennesima delusione ai risparmiatori.

E' appunto a inizio millennio che le attitudini del risparmiatore diventano troppo ottimistiche a fronte di una situazione economico finanziaria troppo favorevole in quel periodo, che tanto velocemente hanno creato sfiducia che nelle successive crisi si è via via ingrandita.

In sintesi, le prospettive favorevoli vissute dalla fine degli anni '90 fino al 2011 dove si è sempre cercato un po' di ottimismo, ha generato una grande sfiducia generalizzata nei confronti del sistema sia economico che finanziario.

1.3 Come il cambiamento della società ha influenzato il comportamento del risparmiatore investitore che l'ha affrontato.

Dalla fine degli anni '90 quindi abbiamo vissuto dei cambiamenti oltre che nel nostro modo di vivere anche nel nostro modo di operare.

Come già detto, negli anni scorsi per fare una compravendita nel mercato azionario, o sottoscrivere un prodotto finanziario o una polizza assicurativa, era possibile operare solo in maniera cartacea. Veniva poi passato l'ordine in banca o la proposta assicurativa diveniva polizza.

Oggi è sufficiente essere possessori di uno smartphone o un tablet e firma digitale; basta un click un'impronta digitale, una user ID con rispettiva password per accedere in poco tempo ad un universo di servizi.

Il mondo e la società cambiano e noi con loro. Abbiamo scoperto negli

ultimi tempi, soprattutto a seguito della crisi sanitaria, che si può lavorare da casa grazie a questi strumenti e a questa tecnologia che nascono da una bolla speculativa di venti anni fa; è vero che la maggior parte di quelle società fatte di idee e non di fatti sono scomparse negli anni, ma alcune società di quel mercato virtuale e fittizio avevano davvero le idee e le capacità di un cambiamento epocale.

I cambiamenti hanno sempre accompagnato il percorso dell'essere umano dalla sua nascita; a vederli oggi però ci viene in mente che quello che stiamo vivendo va ad alta velocità un po' come accelera lo scambio dei dati attraverso la rete internet.

Il risparmiatore quindi si è adattato più o meno con la stessa velocità, sia alle innovazioni, sia alle crisi affrontate.

Parlando di rendimenti dei c/c fino alla metà degli anni '90, era prassi ottenere un interesse positivo di circa il 5% sulla liquidità di conto, senza utilizzare nessun tipo di strumento di gestione del risparmio.

Per ottenere di più con basso grado di rischio bastava un titolo di stato o un'obbligazione per arrivare fino a 10%, o una polizza vita assicurativa che oltre a ottimi rendimenti poteva anche consentire un'agevolazione fiscale data dalla sua caratteristica di essere detraibili ai fini IRPEF; alzando il rischio gli investimenti azionari e gli strumenti finanziari erano comunque ottime scelte in quegli anni, in quanto se si perdeva c'era comunque la possibilità di abbassare il rischio della perdita proprio con quegli alti rendimenti dati dai tassi di

interesse del mercato obbligazionario.

Abbiamo già visto che gradualmente i tassi di riferimento, a partire dal 1996 a seguito dell'Eurotassa per consentirci l'ingresso nella zona euro secondo il trattato di Maastricht, sono andati gradualmente abbassandosi, fatta eccezione per alcuni anni.

Questo fattore ha favorito gli investimenti nei mercati azionari ed in quello assicurativo per via delle sue caratteristiche.

Naturalmente ci si è esposti in maniera crescente a rischi più alti, dati prima dalla convinzione dei guadagni facili del nuovo mercato e contemporaneamente dall'abbassamento dei rendimenti garantiti.

Nel frattempo, oltre all'aumento del rischio a fronte di un abbassamento dei rendimenti, la capacità di risparmio delle persone andava calando.

Ogni a volta, a seguito di una crisi si sono sempre o quasi ritoccati al ribasso i tassi di interesse per cercare di favorire una ricrescita di un'economia che sempre più stenta a funzionare secondo i criteri tradizionali.

Ciò ha fatto sì che si dava sempre più valore ai propri risparmi, con conseguente allontanamento da mercati rischiosi verso quelli più prudentziali.

Il risparmiatore dava quindi meno importanza a guadagni più elevati a favore di un aumento della propria tranquillità.

Negli anni siamo passati dal non accontentarsi di un 4% come minimo garantito di una polizza vita con gestione separata, all'apprezzare quantome-

no la garanzia del capitale investito.

Ecco quindi come la società adatti i propri obiettivi sulla gestione dei propri risparmi ai cambiamenti dell'economia a seguito delle crisi e a seguito delle modifiche di quelle che erano ritenute regole dell'economia.

Naturalmente questi sono cambiamenti per coloro che hanno vissuto in prima persona queste crisi; chi dà breve, come ad esempio i millennials, ha iniziato a prendere in considerazione questi argomenti, non ha subito “traumi” da cambiamento e da adattamento, e forse, essendo nati e cresciuti in un sistema che va sempre più veloce avranno una predisposizione maggiore alla mutevolezza della società.

CAPITOLO 2 - I CAMBIAMENTI DEI MERCATI FINANZIARI E ASSICURATIVI NEGLI ULTIMI 20 ANNI

2.1 La figura dell'intermediario finanziario e assicurativo e la sua evoluzione

La società e l'economia cambia, con loro anche il mondo degli intermediari dai quali giustamente si pretende professionalità.

Sempre fino alla metà degli anni novanta, gli anni d'oro dove tutto andava bene, poteva spesso accadere che la controparte del risparmiatore fosse stato un secondo lavorista.

Esisteva un albo dei promotori finanziari cui era sufficiente iscriversi su richiesta con il possesso di un diploma quinquennale e di un attestato di carichi pendenti e casellario giudiziale "puliti". Praticamente quasi ogni diplomato, facendo una semplice richiesta, aveva al tempo la possibilità di essere un professionista del settore iscritto ad un Albo e praticare una professione talmente delicata come quella della gestione del risparmio delle persone.

Fino a febbraio 1998 la legislazione italiana in materia di promozione finanziaria, in fin dei conti, non aveva una legislazione ben definita.

Fu l'allora Ministro del Tesoro Mario Draghi a dare vita al TUF, il Testo Unico della Finanza, con il quale si iniziava a dare una regolamentazione sia alle società di investimento mobiliare, le SIM, e ad istituzionalizzare le SGR,

ossia le società di gestione del risparmio.

Contestualmente i loro collaboratori, i promotori finanziari, per essere iscritti al rispettivo Albo, dovevano superare un esame oltre che essere in possesso dei requisiti prima scritti.

Sempre in quegli anni '90, nel mercato assicurativo, era frequente, che erano abilitati per le sottoscrizioni delle polizze anche chi potesse essere considerato un “segnalatore”.

Naturalmente i professionisti del settore esistevano già da tempo, Agenti e subagenti di assicurazione ci sono sempre stati, e promotori finanziari anche.

A questi si univano anche altri che, comunque abilitati alla vendita di prodotti, sapevano prima quanto sarebbe stato il proprio guadagno di che ciò che avrebbero venduto.

Nel 2007 nasce il RUI, il Registro Unico degli Intermediari Assicurativi, con il quale anche in questo caso, viene finalmente fatta selezione sulla professionalità, non solo al momento dell'iscrizione ma soprattutto negli anni a seguire con obblighi di ore di formazione per mantenerla valida.

Basti ricordare il caso Bayerische vita, che in un certo periodo, all'inizio degli anni 2000, divenne una sorta di vendita multilivello a piramide ossia una catena di Sant'Antonio. Chiunque divenisse sottoscrittore di una polizza vita, avrebbe potuto cominciare a venderle guadagnando a catena, ma come

spesso accade, solo i primi inizialmente guadagnano a scapito dei successivi.

Finalmente, o quasi, il risparmiatore può rivolgersi a persone professioniste dei vari settori.

Accade però che dopo anni in cui si è vissuti, tra la fine degli anni '90 e gli inizi del 2000, in una sorta di isola felice, poiché ogni cosa andava più o meno bene, dopo la prima crisi del nuovo millennio la sfiducia nei confronti dell'investimento del proprio risparmio cala, nonostante la professionalità degli intermediari si possa considerare aumentata.

Ciò comunque non comporta un allontanamento dalla gestione dei propri risparmi, bensì un'ottimizzazione e una razionalizzazione, difatti è nel 2000 che le compagnie assicurative, grazie ai loro agenti e collaboratori, fanno registrare un record di sottoscrizioni come anticipato in precedenza.

Negli anni a seguire poi, queste figure professionali hanno avuto la possibilità di evolversi ancora di più, potendo diventare plurimandatari o multi-brand, avendo quindi una più ampia opportunità di offerta.

Quindi non solo il risparmiatore è colui che deve avere capacità di adattamento ai cambiamenti economici, ma soprattutto è, e sono i professionisti di settore, che in primis dovranno adattare nuove offerte a nuove esigenze in continua evoluzione.

2.2 La modifica degli istituti di credito, delle agenzie di assicurazione e delle poste

Nel corso degli anni quindi, non solo le figure che operano nel settore hanno avuto dei cambiamenti cui si sono dovuti adeguare, anche gli istituti stessi per cui operano hanno visto una costante evoluzione.

Siamo passati da un settore poco flessibile, come quello degli istituti bancari e delle agenzie assicurative, ad uno in cui le banche fanno assicurazione, e le assicurazioni fanno alcuni servizi bancari.

Dietro accordi e convenzioni tra banche e assicurazioni, a cui si sono aggiunte le poste, è sempre più frequente che servizi assicurativi siano collocati presso le filiali di banca o alle poste, e che nelle agenzie di assicurazione vengano concessi prestiti.

La maggiore concorrenza che si è venuta a creare ha forse sfavorito più degli altri le agenzie di assicurazione che si sono dovute aggiornare di conseguenza con prodotti e offerte più concorrenziali a scapito della marginalità delle agenzie stesse. Poiché la fonte di guadagno di una banca o delle poste non deve dipendere principalmente dalla raccolta assicurativa, i prodotti avevano minori commissioni o caricamenti rispetto a quelli delle agenzie, questo da un lato comporta un'agevolazione per il cliente dall'altro proprio una perdita di marginalità del settore assicurativo.

Soprattutto fino a pochi anni fa, quando sicuramente la qualità della con-

sulenza offerta presso gli istituti bancari in merito a prodotti assicurativi e previdenziali era più carente di quella di un agente di assicurazione o di un promotore finanziario.

Non tanto le compagnie di assicurazione hanno subito un calo di raccolta, quanto le agenzie, in quanto le stesse compagnie stipulavano accordi con gli istituti bancari.

È soprattutto il settore delle polizze vita e quello previdenziale che ha colpito maggiormente gli agenti, non tanto quello relativo al ramo danni in quanto la società continua a trovare maggiore fiducia e professionalità presso la propria agenzia di assicurazione e i suoi agenti.

Nel frattempo anche alcuni prodotti si sono evoluti divenendo una sorta di mix assicurativo/finanziario come ad esempio le unit link o le index link, prodotti con caratteristiche assicurative con una componente finanziaria che ne comporta il rendimento.

L'aggiornamento e l'evoluzione dei mercati finanziari e assicurativi non si limita semplicemente a questo, ma soprattutto è con la distribuzione sempre più diffusa su internet che ha complicato ancora di più la professionalità degli operatori del settore.

Inizialmente le stesse compagnie, adeguandosi alle nuove tecnologie, avevano creato il proprio canale distributivo in internet, soprattutto per le polizze auto riducendone i premi in quanto il costo della rete di vendita da

mantenere e molto meno oneroso.

Alle polizze auto si sono aggiunti successivamente gli altri prodotti assicurativi, andando così a spersonalizzare la figura del professionista.

Si sono poi aggiunti siti che fungono da motori di ricerca per trovare quali siano le polizze o i servizi meno costosi, spesso e volentieri con troppa superficialità e mancanza di quegli obblighi normativi cui un'agenzia di assicurazione o un istituto bancario devono attenersi nel rispetto proprio della professionalità.

La continua evoluzione dei settori è poi arrivata negli ultimi anni a fornire dei servizi tramite applicazioni da utilizzare su smartphone o tablet.

I vantaggi della tecnologia permettono quindi di poter operare in modo rapido per la maggior parte dei servizi offerti, di fare un bonifico con l'impronta digitale o di reperire subito un numero telefonico in caso di emergenza, oltre che avere sempre a portata di mano quello che potrebbe essere un estratto conto o trovare in modo semplice le condizioni di un contratto.

2.3 I cambiamenti delle condizioni, delle commissioni e/o caricamenti e della fiscalità del settore finanziario e assicurativo

Il cambiamento e l'adeguamento in relazione alla modifica dell'economia e della società si va un po' a completare con l'aggiornamento dei prodotti, delle leggi e della fiscalità e della tassazione, con la nascita di nuovi

prodotti e strumenti finanziari.

Riepilogando un po', quindi, a partire dalla fine del secolo scorso, molti investitori si sono avvicinati ai mercati azionari e al nuovo mercato certi di facili guadagni ma con le conseguenze già dette. Nel 2000 poi il settore assicurativo vita viveva un notevole cambiamento dovuto ai contratti assicurativi a premio annuo per i quali a partire dal primo gennaio del 2001 non sarebbe più stato possibile usufruire della detraibilità fiscale per l'intera durata contrattuale, per cui entro il 31 dicembre del 2000 molti risparmiatori stipularono questi contratti, nonostante le perdite derivanti dal mercato azionario.

Nonostante sia grande la distinzione che va fatta tra investimento in azioni e versamento di premi annui assicurativi, per la maggior parte degli investitori e/o dei risparmiatori il fattore più importante è sempre stato il rendimento, spesso andando a confondere le diverse caratteristiche di ciò che stavano facendo.

I mercati hanno per loro natura un fattore di rischio molto elevato, ossia la possibilità di forti guadagni e allo stesso tempo di forti perdite del capitale investito.

Si dice che in borsa c'è un'unica certezza, quella di non avere certezze.

“Investire e incertezza sono due facce della stessa medaglia”⁷

Il mercato assicurativo è invece quello che si pone come obiettivo quello

7 Benjamin Graham, L'investitore intelligente, Hoepli 2020

di garantire dei rendimenti e il capitale, con la certezza di avere alla scadenza contrattuale degli interessi, e andrebbe casomai paragonato a rendimenti obbligazionari.

Nel mercato finanziario i costi vengono chiamati commissioni, in quello assicurativo sono i caricamenti. Solitamente i caricamenti sono più elevati in quanto dietro ai contratti assicurativi vi sono altre caratteristiche, una delle quali è proprio la garanzia di capitale e di rendimento che allo stesso tempo si consolida, spesso sottovalutate.

Negli anni sia le commissioni che i caricamenti sono via via andati diminuendo.

Oltre ad azioni e fondi comuni di investimento, gli strumenti più conosciuti, nel mercato finanziario vengono gradualmente introdotti nuovi strumenti finanziari, come ad esempio gli ETF che vanno a riprodurre gli indici dei mercati azionari. Successivamente si aggiungono anche gli ETF strutturati, gli ETC ed altri ancora.

Si comincia a parlare di criptovalute dopo il boom dei Bitcoin, e di portali di investimento che permettono a chiunque di poter investire anche modeste somme; un problema però è d'obbligo far notare, ossia che non hanno un rispetto alla regolamentazione né obblighi di informative documentali; forse in un prossimo futuro anche questi nuovi strumenti avranno l'obbligo di fornire informazioni corrette in materia di investimenti.

Nel 2017 in Italia vengono introdotti i PIR, i Piani Individuali di Risparmio, che al rispetto di certe condizioni, possono anche dare agevolazioni fiscali e esenzioni delle imposte sul capital gain. I PIR possono essere sia di natura finanziaria sia assicurativa.

In proposito della fiscalità delle polizze vita, oltre al cambiamento di fine 2000, vanno ricordate alcune riforme fiscali fatte nel corso degli anni.

La Riforma Maroni del 2004 con l'introduzione dell'obbligo di scelta della destinazione del proprio TFR verso un fondo pensione individuale o collettivo, o uno di categoria, un forma o un piano individuale pensionistico. La scelta, in situazioni di aziende con un numero di dipendenti inferiore a 50, può semplicemente essere quella di lasciare il TFR in azienda.

I fondi pensione già esistevano da alcuni anni, e già davano importanti benefici fiscali; la riforma Maroni ha fatto sì è avuto un forte aumento della raccolta premi per la previdenza.

Da notare inoltre che il vantaggio fiscale dei fondi pensione non è solo legato alla deducibilità di anno in anno; se viene destinato il TFR in un fondo pensione, la sua tassazione massima a scadenza sarà del 15% a scendere. Se lasciato in azienda il TFR sarà soggetto a tassazione separata Irpef, sicuramente ben più alta del 15%.

Un'altra modifica sulla fiscalità delle polizze vita si è avuta con la legge 124 del 2013 in cui la detraibilità per quei contratti sottoscritti entro l'anno

2000 sarebbe andata gradualmente diminuendo fino ad un massimo di detraibilità di € 530 anziché di € 1291.

Anche attraverso le modifiche dei prodotti o l'introduzione di nuovi e contestualmente benefici fiscali o di imposta, il risparmiatore cambia la percezione dei propri investimenti nel tempo.

In linea di massima possiamo fare una breve panoramica di come è cambiata questa percezione attraverso le crisi vissute negli anni.

Nel 2000 in molti si sono avvicinati ad investire i propri risparmi in azioni senza conoscere bene ciò a cui si poteva incorrere e si cercavano principalmente alti rendimenti. Anche in Italia fino al 2008 molte scelte di investimento tendevano nel mercato immobiliare, sempre visto come bene rifugio fino alle forti perdite del 2007 e del 2008 in cui la prudenza negli investimenti aumenta iniziando a scegliere forme di investimento più bilanciate. Dal 2011 al 2015 si vede una leggera ripresa, nel frattempo però anche i risparmi sono diminuiti anche a causa della perdita di potere di acquisto. Fino al 2020 quindi possiamo dire che gli italiani sempre più hanno fatto scelte più tranquille dei propri risparmi passando dalla ricerca di un rendimento significativo ad accontentarsi quanto meno di un capitale garantito.

CAPITOLO 3 - LA MODIFICA DI ALCUNI PRINCIPI ASSOLUTI DELL'ECONOMIA

3.1 L'evoluzione di alcuni principi in seguito alle crisi

È in questi periodi di crisi che a volte si vedono situazioni anormali per quello che dovrebbe essere un giusto equilibrio a favore dell'economia e della ripresa economica.

La strategia del ribasso dei tassi di interesse è sempre stata utilizzata per rilanciare l'economia. Minore è questo tasso, più il risparmiatore dovrebbe essere propenso a destinare i propri risparmi alla ripresa, e allo stesso tempo, più le aziende dovrebbero avere un accesso favorevole ad erogazione di prestiti e finanziamenti per rilanciare la propria attività.

Da circa 15 anni però questa strategia ha riscontrato quasi sempre poca efficacia, se l'obiettivo fosse stato questo, in quanto rimanendo bassi da anni l'economia non si è più veramente rilanciata.

In alcuni lunghi periodi, dal 2008 ad oggi, ci siamo trovati contemporaneamente con un mercato azionario in perdita e con tassi di riferimento prossimi allo 0%, oltretutto con perdita di potere di acquisto e di capacità di risparmio.

Probabilmente i tassi continueranno a rimanere bassi e, non essendoci tra l'altro più tante risorse per una vera e propria ripresa, sarà opportuno cambiare il nostro atteggiamento nei confronti degli investimenti.

Forse dovremmo prendere coscienza che il nostro futuro sarà garantito quasi esclusivamente dal reddito da lavoro e non anche da rendimenti sugli investimenti dei risparmi. In prospettiva futura ciò potrebbe essere un nuovo stile di vita economico, in cui non essendoci inflazione, il potere di acquisto dovrebbe rimanere inalterato, e i nostri risparmi continuando a rendere lo 0% manterranno il nostro potere di acquisto.

Altro aspetto da non sottovalutare sarà il sistema pensionistico che con il coefficiente di conversione in rendita in calo non è un buon auspicio. Significa che le nostre pensioni mensili, se dovesse continuare a crescere la vita media residua come fortunatamente sta accadendo da molti anni grazie soprattutto alla ricerca medica, saranno notevolmente più basse di quanto potremmo aver bisogno.

In questo contesto futuribile, dovrebbero essere i nostri risparmi con interessi prossimi allo zero, a garantirci il mantenimento dello stile di vita in una situazione antinflazionistica, per, come si dice, far girare un po' l'economia.

Può capitare, come lo è stato, che alcune generazioni dovessero scontare le crisi e che altre ne beneficino, ultimamente capita praticamente che tutte debbano scontare in qualche maniera queste crisi.

Sono questi, secondo il mio parere, alcuni aspetti che identificano un cambiamento dell'economia moderna e a cui al più presto dovremmo abituarci per fronteggiare futuri problemi.

3.2 Esempi di paradossi verificatisi negli ultimi anni

Ci siamo trovati negli ultimi anni ad affrontare situazioni sempre più paradossali con cui sempre più frequentemente, quello che veniva solo considerato nell'immaginario collettivo, sta divenendo realtà con cui convivere.

Sta accadendo ad esempio che gli Istituti di Credito stanno erogando mutui ipotecari, sia per acquisto, ristrutturazione o di liquidità, ad interessi passivi per i richiedenti che possono andare dallo 0,5% al 2,5%; interesse praticamente ed esclusivamente rappresentato dallo spread che tali Istituti di Credito che tali istituti applicano sul tasso finito.

Immaginiamo ora una situazione in cui lo stesso richiedente sia già titolare di un contratto assicurativo vita di Ramo... con interesse minimo garantito (che può andare dal 2% fino addirittura ad un 4% per chi è possessore di alcuni vecchi contratti sui quali alla scadenza ha provveduto al differimento di tale polizza), consolidamento annuale degli interessi e quindi capitale garantito in sintesi una polizza vita con Gestione Separata.

In questa situazione, che non è raro trovare, il richiedente di un mutuo avrebbe la possibilità di investire il capitale erogato nella propria Gestione Separata, ed avere di conseguenza un guadagno dai soldi prestati dal proprio Istituto di Credito.

Ci troveremo in questo caso in una situazione che solo fino a pochi anni fa era impensabile considerare. Vero è che questo paradosso, fermo restando

le situazioni attuali, avrà anch'esso una scadenza di pochi anni in quanto le vecchie Gestioni Separate andranno a scadenza e non saranno sostituite da prodotti simili poiché attualmente il mercato assicurativo sta procedendo alla modifica sia delle condizioni che dei prodotti in portafoglio con condizioni sempre meno convenienti rispetto a quelli precedenti. Naturalmente è l'evoluzione e il cambiamento della situazione economica a far sì che vengano presi dei provvedimenti per evitare paradossi del genere.

Consideriamo ora un cliente di una Banca che nel proprio c/c abbia € 100.000; esempio questo più raro del precedente ma comunque non inverosimile.

Viene subito in mente pensare che abbia un occhio di riguardo da parte del direttore, ad esempio spese di gestione conto più basse, un interesse attivo sul conto anziché dello 0%, come oramai sappiamo essere, anche solo di un decimo o due percentuali.

Ebbene in questi giorni alcune Banche hanno iniziato ad informare i propri clienti con delle comunicazioni di Proposta di modifica unilaterale del contratto di c/c per chi avesse un saldo medio, solitamente relativo al trimestre, di almeno € 100.000, non possedere alcuna forma di finanziamento, ad esempio un mutuo, un prestito personale, un Credit Lombard e nella situazione di assenza di qualsiasi forma di investimento che possa essere di risparmio gestito o amministrato.

Tale proposta nello specifico, fa sì che la Banca, ha il diritto di recedere,

in qualsiasi momento, e nel rispetto dei tempi di preavviso, da ogni singolo rapporto.

La motivazione è dovuta al fatto che oramai da alcuni anni l'Euribor è costantemente negativo, basti pensare che a febbraio 2021 l'Euribor a un mese era pari al $-0,553\%$. Di fronte a questa situazione le Banche, che hanno obblighi di solvibilità dei capitali dei propri correntisti, sarebbero costrette ad investire la propria liquidità con la consapevolezza di una perdita della stessa con conseguente ripercussione negative sugli equilibri economici fra i costi sostenuti per l'erogazione del servizio e i ricavi derivanti dall'utilizzo dello stesso.

Vero è che al momento tali proposte di revoca unilaterale riguardano solo ingenti liquidità di c/c, non è da escludere però che in un prossimo futuro, vista anche la situazione di emergenza sanitaria nazionale che ci sta colpendo sempre più gravemente, queste revoche possano andare a colpire un maggior numero di correntisti.

3.3 Possibili scenari futuri che potrebbero attenderci

Cosa potrebbe attenderci ora, in quella che forse è stata la più grande crisi di cui si è parlato, sarà tutto da scoprire.

Cerchiamo ora di provare a prevedere ciò che potrebbe riservarci il nostro prossimo futuro.

Di questa ultima crisi sanitaria, sicuramente ci ricorderemo non solo gli

effetti economici e finanziari, ma soprattutto quello che stiamo vivendo e cosa ci potrebbe attendere dopo mesi vissuti quasi in isolamento forzato, fatta eccezione per alcuni momenti “quasi” di libertà, in cui è sempre più forte la maturazione dell’idea che la certezza del nostro futuro sarà fondata sull’incertezza del prossimo presente.

Un primo scenario potrebbe essere una nuova crisi, di cui già si vocifera, dovuta ad una quasi nuova bolla speculativa del nuovo mercato.

L’indice Nasdaq dall’inizio della crisi Covid-19 è quasi raddoppiato. Da tenere in considerazione è il fatto che in quest’ultimo anno titoli come Amazon, Ebay e Apple, uscite vincitrici dalla bolla speculativa del 2000, abbiano avuto un grande aumento di fatturato dovuto al fatto che le regolamentazioni e i decreti che ci hanno costretti a chiusure delle attività e delle scuole, hanno fatto sì che proprio queste società abbiano avuto l’opportunità di un maggiore sviluppo.

Il settore delle spedizioni come Amazon ed ebay, e quello informatico come Apple, hanno quindi beneficiato di questa situazione in cui la società è stata costretta a limitare il più possibile gli spostamenti.

Negozi chiusi hanno fatto sì che Amazon ed ebay lavorino di più, scuole chiuse e didattica a distanza, allo stesso tempo hanno fatto sì che sempre più persone avessero bisogno di un pc portatile, o quantomeno aggiornamenti di hardware e software per adattarsi alle nuove tecnologie di comunicazione a distanza.

Questi due settori, in un periodo di crisi, hanno quindi avuto un notevole incremento di fatturato grazie al disagio che la maggior parte della società ha vissuto, trascinando in positivo quasi tutto l'indice Nasdaq.

Figura 3.1 – Quotazione Booking su indice Nasdaq



Fonte nasdaq.com

Sopra viene riportato il grafico dell'andamento del titolo Booking sull'indice Nasdaq.

Booking è forse l'azienda più rappresentativa del settore delle agenzie di viaggio; in questo momento il titolo ha una quotazione in borsa maggiore di quella che era prima della pandemia, quando persone di tutto il mondo effettuavano prenotazioni per i propri viaggi.

Giustamente titoli come Amazon, ebay e Apple possono avere avuto un aumento di fiducia e quindi di quotazione, beneficiando di un periodo di chiusura mondiale.

La domanda è d'obbligo; un titolo di un'agenzia di viaggi online come

Booking può valere più dell'inizio della chiusura dei viaggi stessi?

Inoltre, una volta finita la crisi sanitaria, la pandemia e le restrizioni, la società avrà a breve voglia di rimanere a casa e quindi beneficiare ancora di servizi quali quello delle spedizioni e quello informatico?

Tra il mese di marzo e quello di giugno, solitamente i bilanci delle società vengono fatti.

Nella speranza che tutto finisca prima, il 2022 potrebbe essere un nuovo anno di confusione.

Un'altra possibile situazione futura potrebbe essere la conseguenza diretta della chiusura per mesi di attività commerciali, bar e ristoranti in primis, che hanno subito perdite di fatturato anche dell'80% rispetto al 2019. Il 2021 sarà l'anno per le dichiarazioni dei redditi e dei bilanci relativi al 2020. Solitamente ogni anno alle attività, oltre alle tasse sull'utile, il fisco richiede anche un anticipo per l'anno successivo. Il 2021 non sarà né un anno di tasse versate all'erario né tantomeno di anticipi.

Potremmo quindi aspettarci un aumento delle tassazioni sia dirette che indirette, che ovviamente serviranno a fare cassa ma non serviranno ad una ripresa economica che si potrebbe prospettare deflazionistica e con tassi di interesse sotto lo 0%.

Per far fronte a ciò, probabilmente saranno nuovamente le pensioni erogate ai nostri nonni o ai nostri genitori che una volta erogate dall'Inps saranno subito riversate all'Inps.

CONCLUSIONI

Nella contemporaneità della crisi sanitaria mondiale del Covid-19, ci troviamo quindi ad affrontare di giorno in giorno cambiamenti repentini con rapidissima mutevolezza sotto ogni forma di vista, sia sociale che economica e lavorativa che va ad abbracciare ogni azione quotidiana delle persone; da regole comportamentali da osservare, modifiche dello stile di vita sia lavorativo che del tempo libero, all'incertezza del futuro se non appunto che l'unica certezza è prendere coscienza che le nostre certezze su cui costruire il futuro non potranno più essere quelle che fino a pochi anni fa ci hanno accompagnato per decenni.

Questi cambiamenti possono essere paragonati ad un'evoluzione della specie della legge di Darwin; per sopravvivere e per vivere è necessario adattarsi il prima possibile.

È sempre con maggiore frequenza che la società prende coscienza che l'unica certezza che dovremmo prendere in grande considerazione, è che il prossimo futuro sarà costituito di continui cambiamenti che dovremmo affrontare come una normalità piuttosto che come un problema.

Questa certezza dell'incertezza diventerà però in breve una certezza del futuro stesso solo nel momento in cui prenderemmo in considerazione che dovremmo essere noi stessi ad affrontare un'evoluzione, ossia sarà sempre

più importante quindi, abituarsi ad essere più elastici ai cambiamenti della società e dell'economia.

Il passaggio importante sarà proprio quello di iniziare a considerare normali, periodi come quelli delle crisi, che bisognerà cercare di affrontare con la positività che ci sono sempre state, ci sono e ci saranno, e in qualche maniera, anche se con qualche livido, alla fine ne siamo sempre usciti vincitori.

BIBLIOGRAFIA

Benjamin Graham, L'investitore intelligente, Hoepli 2020

Nassim Nicholas Taleb, Il cigno nero, Il Saggiatore 2008

SITOGRAFIA

<https://www.consob.it/web/investor-education/la-bolla-delle-c.d.-dotcom>

<https://www.consob.it/web/investor-education/crisi-finanziaria-del-2007-2009>

<https://www.money.it/Eventi-shock-mercati-2016#:~:text=Gennaio%202016%20%C3%A8%20stato%20un,della%20svalutazione%20della%20sua%20valuta.>

<https://www.fondazioneveronesi.it/magazine/articoli/da-non-perdere/covid-19-la-pandemia-in-10-date-da-ricordare>