

Valore Risparmio

Investire Consapevolmente

N. 5 - luglio 2025

A cura della Redazione de Il Sole 24 Ore Radiocor

Bce: senza shock difficile vedere tassi sotto il 2%

L'inflazione è sotto controllo ma resta elevata l'incertezza legata ai dazi e alle tensioni geopolitiche

Dopo l'ultimo taglio dei tassi a fine giugno il ciclo ribassista della politica monetaria della Bce sembra arrivato alla fine. La presidente della Bce, Christine Lagarde, non lo ha detto apertamente ma le indicazioni arrivate da Francoforte sembrano andare tutte nella stessa direzione. Con i tassi al 2%, ha detto Lagarde nella conferenza stampa seguita all'ultimo meeting della Bce, "siamo ben posizionati per navigare in questo momento di elevata incertezza. Ci avviciniamo - ha aggiunto - alla fine del ciclo di politica monetaria che rispondeva agli shock che si sono sommati dal Covid alla guerra in Ucraina" e, ora che l'inflazione nell'Eurozona sembra essere domata, non sembrano esserci motivi per scendere sotto la soglia del 2%.

D'altro canto, è l'osservazione di molti economisti, l'attuale livello dei tassi lascia ancora all'Eurotower un margine abbastanza ampio per intervenire nel caso in cui si verificassero shock improvvisi sui mercati legati o alla politica commerciale degli Usa o ai rischi legati alla situazione geopolitica. Proprio questo è un tasto che la Bce ha battuto nelle dichiarazioni più recenti arrivate dalla Lagarde o da altri componenti del Consi-



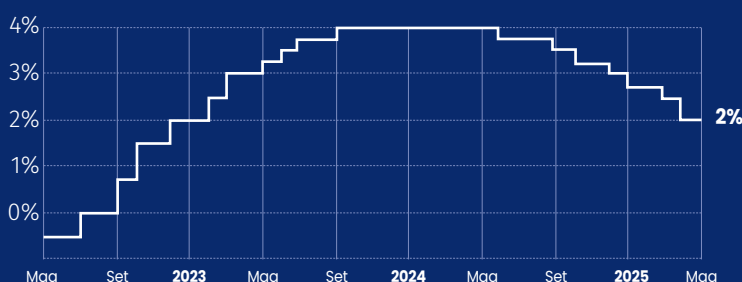
Christine Lagarde, presidente della Banca centrale europea

glio direttivo. "Tutti gli strumenti rimangono a disposizione e la loro scelta, progettazione e implementazione consentiranno una risposta agile a nuovi shock", ha segnalato la banca centrale che, per bocca della stessa presidente ha sottolineato come la Bce sia "attrezzata" per ogni tipo di scenario e circostanza".

L'ULTIMO CICLO RIBASSISTA DEI TASSI BCE

Con il taglio dello scorso giugno la Bce ha ridotto i tassi di interesse nell'eurozona per ben otto volte in un periodo di tempo molto breve. Questo ciclo di allentamento monetario è iniziato, infatti, a giugno 2024, quando i tassi erano al 4%: un livello a cui erano giunti dopo un biennio in cui si erano succeduti frequenti e corposi rialzi determinati dalla necessità di raffreddare l'inflazione nella Zona Euro, surriscaldata dall'aumento del prezzo dell'energia.

TASSI BCE, GLI ULTIMI TRE ANNI



Fonte: Bce

La finanza comportamentale: come la psicologia condiziona gli investimenti

Il comportamento degli investitori non è sempre guidato dalla logica o dal calcolo di costi e benefici. Spesso è più facile spiegare le scelte finanziarie con la psicologia che con le teorie economiche

Il comportamento degli investitori non è sempre guidato dalla logica o dal calcolo razionale di costi e benefici. Spesso, infatti, le scelte finanziarie sono meglio spiegabili ricorrendo alla psicologia che a formule matematiche o teorie economiche. La finanza comportamentale studia proprio il funzionamento della mente quando si tratta di prendere decisioni riguardo gli investimenti. Conoscere i bias cognitivi che incidono su queste scelte può aiutare chi investe a evitare decisioni dettate dall'emotività, in grado di compromettere la stabilità finanziaria. Introdotto per la prima volta dalla coppia di ricercatori Amos Tversky e Daniel Kahneman nel 1972, il concetto di bias cognitivo indica un errore sistematico che interviene nell'elaborazione e nell'interpretazione delle informazioni provenienti dall'ambiente circostante, condizionando le decisioni e i giudizi. I bias cognitivi sono spesso frutto degli sforzi compiuti dal cervello umano al fine di semplificare l'analisi delle informazioni. Si tratta di scorciatoie logiche che aiutano a dare un senso al mondo e a compiere scelte più rapidamente, sottovalutando alcuni aspetti della realtà. I bias cognitivi possono portare a decisioni sbagliate quando si investe.

Ecco alcuni dei bias in cui si incorre più frequentemente.

Effetto gregge - La tendenza a investire in un asset semplicemente perché altri lo hanno già fatto sottende un bias cognitivo noto nell'ambito della finanza comportamentale come effetto gregge. Questo comportamento deriva dalla convinzione che, seguendo le scelte compiute da molti altri, si riduca il rischio di sbagliare.

Eccesso di fiducia - L'eccesso di fiducia, noto anche come overconfidence bias, porta gli investitori a sopravvalutare la propria comprensione dei mercati finanziari e a trascurare i dati e il parere degli esperti. Spesso questo atteggiamento si traduce in tentativi sconsiderati di prevedere il mercato o nella concentrazione del proprio capitale in investimenti rischiosi.

Bias di conferma - In psicologia cognitiva, il bias di conferma o confirmation bias si riferisce alla tendenza a favorire le informazioni in linea con le proprie convinzioni preesistenti. La finanza comportamentale attribuisce a questo bias un impatto significativo sul comportamento degli investitori. Chi investe può infatti cercare dati che confermano le proprie opinioni, ignorando o sottovalutando quelli che le contraddicono, distorcendo il processo decisionale.

Bias del senno di poi - Il bias del senno di poi o hindsight bias è un fenomeno cognitivo per cui le persone credono di aver previsto l'esito di un evento prima che questo si verificasse, nonostante non abbiano agito sulla base della propria previsione. Nell'ambito della finanza comportamentale è riconosciuto come un limite che induce gli investitori a convincersi di conoscere un risultato da sempre, anche quando si tratta solo di uno dei tanti scenari possibili.

I condizionamenti psicologici o bias rappresentano ostacoli comuni nel campo degli investimenti, sia per i neofiti sia per gli esperti. Per non lasciarsi condizionare è essenziale formulare una strategia d'investimento chiara e imparziale e seguirla indipendentemente dalle oscillazioni del mercato.

NEL 2024 GLI ITALIANI PUNTANO SU FONDI E TITOLI DI STATO

Nel 2024 le famiglie italiane hanno preferito investire i risparmi in bond e fondi comuni. Lo evidenzia l'ultima relazione di Bankitalia secondo cui la quota di questi asset nel portafoglio delle famiglie è salita tra il 2023 e il 2024. Da segnalare anche la fiducia sui titoli di Stato, grazie alle emissioni dedicate come BTp Italia, BTp Valore e BTp Più.

DOVE SONO I SOLDI DELLE FAMIGLIE ITALIANE - 2024

(dati in miliardi di euro, 2024)

CONTI CORRENTI E DEPOSITI	1.593	26,4%
BOT, BTP E ALTRE OBBLIGAZIONI	493	8,2%
AZIONI	1.755	29,1%
FONDI COMUNI	850	14,1%
POLIZZE ASSICURATIVE	1.133	18,8%
ALTRO (derivati, crediti e conti esteri)	207	3,4%
TOTALE	6.031	-



DALLA FINANZA ALTERNATIVA RISORSE PIÙ FLESSIBILI E PERSONALIZZATE PER LO SVILUPPO DELLE PMI

Dai minibond al crowdfunding: come le pmi si smarkano dal credito bancario per crescere. Il ricorso a questi strumenti aumenta in contesti di mercato difficili

Le piccole e medie imprese possono accedere a diverse forme di finanziamento alternative ai canali tradizionali, come il credito bancario. Le più conosciute e frequentate includono minibond, crowdfunding, invoice trading, direct lending, tokenizzazione, private equity, venture capital e la quotazione in Borsa. Questi strumenti si stanno affermando come risorsa strategica per le Pmi, grazie a soluzioni flessibili e personalizzate che superano i limiti del credito bancario tradizionale. Attraverso questi canali, specialmente in contesti di mercato più complicati a causa del contesto geopolitico e dell'aumento dei tassi, le Pmi possono disporre di risorse per finanziare:

- il rafforzamento patrimoniale,

- iniziative legate alla sostenibilità ambientale e sociale.

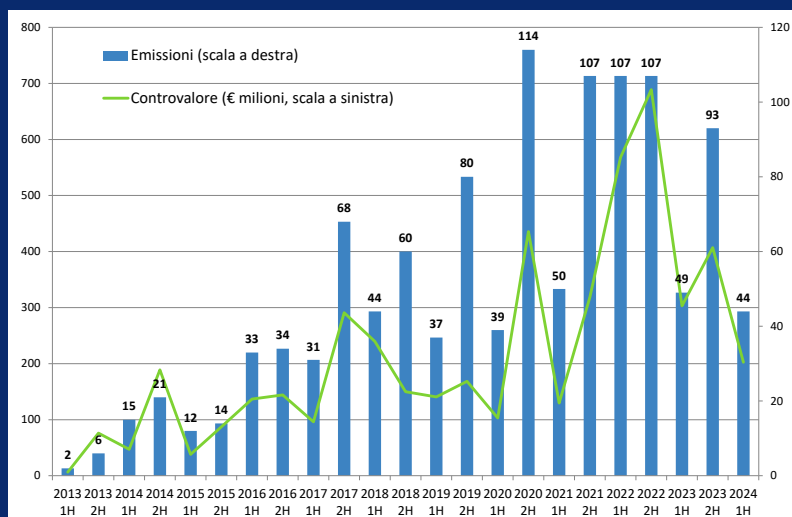
Nel dettaglio si è soliti distinguere tra sette diverse forme di finanza alternativa: minibond, crowdfunding, invoice trading, direct lending, initial coin offerings, private equity e venture capital e la quotazione in Borsa. Ecco in cosa consistono queste forme di investimento:

- i minibond, ovvero il ricorso al mercato mobiliare per il collocamento di titoli di debito come obbligazioni e cambiali finanziarie per importi fino a € 50 milioni;
- il crowdfunding, ovvero l'opportunità di raccogliere capitale su portali Internet da
- soggetti retail, nelle varie forme ammesse (reward, lending, equity);
- l'invoice trading, ovvero lo smobilizzo di fatture commerciali acquisite da soggetti non bancari attraverso piattaforme web;
- il direct lending, il credito erogato da soggetti non bancari attraverso prestiti diretti;
- le Initial Coin Offerings (ICOs), ovvero il collocamento di token digitali e in generale
- di crypto-asset su Internet grazie alla tecnologia emergente della blockchain;
- il private equity e venture capital, ovvero il finanziamento con capitale di rischio fornito da investitori professionali come fondi e business angel;
- la quotazione in Borsa su listini specifici per le Pmi come AIM Italia (ora Euronext Growth Milan).

Mercato in fase riflessiva tra il 2023 e il 2024

Secondo i dati di mercato più aggiornati, contenuti nello studio 'La finanza alternativa per le Pmi in Italia', curata dal Politecnico di Milano e realizzato con il supporto di Unioncamere, Camera di commercio di Milano Monza Brianza Lodi ed Innexa, tutti i sette strumenti di finanza alternativa hanno registrato una leggera flessione nel 2023 e nei primi mesi del 2024, per effetto dell'aumento dei tassi di interesse e delle incertezze sullo scacchiere globale. Il collocamento di minibond nel primo semestre del 2024 ha registrato, nel periodo in esame, un calo del 33% (a 202 milioni di euro a fronte dei 609 milioni negli ultimi dodici mesi) rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. L'equity e il lending crowdfunding – che contano in Italia una quarantina di piattaforme autorizzate – hanno raccolto nel primo semestre 2024 rispettivamente 48 milioni di euro (con una flessione del 17%) e 88 milioni di euro (calo del 3%). Segna il passo anche private equity: nel segmento expansion, secondo i dati di AIFI aggiornati al primo semestre del 2024, si sono osservate 23 operazioni, che hanno sviluppato 370 milioni investiti. Lo stesso vale anche per il venture capital (con 193 operazioni per 494 milioni di euro finanziati sempre nel primo semestre di quest'anno). Le nuove quotazioni in Borsa registrate sul mercato EGM (Euronext Growth Milan) hanno raccolto 72 milioni di euro nel primo semestre 2024 mentre si è raggiunta la soglia di 206 aziende quotate alla data del 30 giugno 2024.

I MINIBOND EMESSI DA PMI IN ITALIA: FLUSSO SEMESTRALE (NUMERO E CONTROVALORE IN € MILIONI)



Sono considerate le emissioni di Pmi non finanziarie per importi inferiori a € 50 milioni

L'inverno demografico minaccia pensioni e welfare, a rischio un quinto del Pil italiano nei prossimi venti anni

La denatalità costituisce una delle principali problematiche strutturali del nostro Paese. Il fenomeno determina implicazioni di lungo periodo sia per la produttività e la crescita economica che per la finanza pubblica e la sostenibilità del sistema di welfare con particolare riferimento a pensioni e sanità e, più in generale, del debito pubblico. Come sottolinea il Rapporto annuale dell'Istat l'attuale fase di denatalità, in atto dal 2008, è determinata dalla riduzione delle donne in età feconda, cioè le 15-49enni (diminuite di 2,4 milioni dal 1° gennaio 2008, 11,4 milioni al 1° gennaio 2025), dal calo della fecondità, scesa nel 2024 al minimo storico di 1,18 figli per donna e dal rinvio della genitorialità.

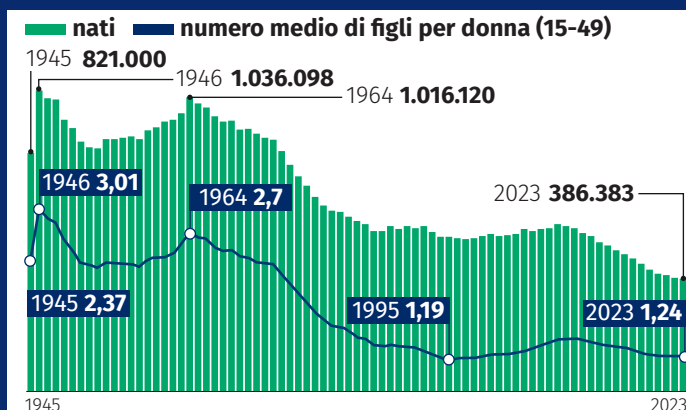
Come ha sottolineato il Ministro l'impatto della transizione demografica è infatti rilevante anche ai fini della va-

lutazione sul rischio del debito sovrano aggiornato dalle società di rating in considerazione della sua rilevanza per le previsioni di crescita economica e l'andamento dei conti pubblici. Secondo il ministero dell'Economia Giancarlo Giorgetti, visti i numeri attuali delle nascite, nei prossimi 20 anni l'Italia "rischia di perdere per strada percentuali del Pil impressionanti", con un calo vicino al 20 per cento. Secondo le ultime stime dell'Istat, considerando queste dinamiche demografiche e un'immigrazione netta annua positiva di circa 130mila unità, il Pil dell'Italia rischia di ridursi di un terzo entro il 2070.

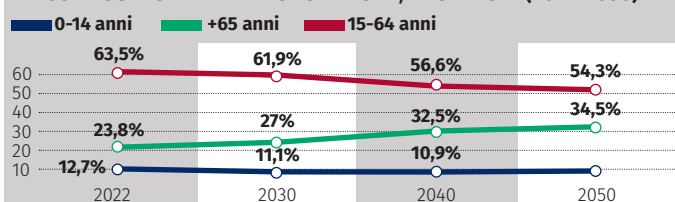
Conseguenze ci saranno anche sul versante del welfare vista la diminuzione della forza lavoro. In prospettiva, la bassa natalità, l'aumento della popolazione anziana e il calo demografico porteranno ad accrescere le necessità

di cura, prevalentemente a carico della fiscalità generale, per effetto della diminuzione del numero dei contribuenti (l'Istat stima da 59,6 milioni al 1° gennaio 2020 a 58 milioni nel 2030, con un tasso di variazione medio annuo pari al -2,9%). Guardando alla sola previdenza, secondo l'Inps le attuali previsioni sugli andamenti demografici fanno presagire un "peggioramento del rapporto tra pensionati e contribuenti, con rischi crescenti di squilibri per i sistemi previdenziali, soprattutto per paesi come l'Italia, dove la spesa previdenziale è relativamente elevata". Se quindi il pilastro pubblico della previdenza è destinato ad entrare in sofferenza nei prossimi anni, è inevitabile pensare che le forme di previdenza integrativa diventeranno indispensabili per garantire il mantenimento degli attuali livelli di vita ai futuri pensionati.

DAL BABY BOOM ALL'INVERNO DEMOGRAFICO (1945-2023)



LA COMPOSIZIONE DELLA POPOLAZIONE, PROIEZIONI (2022-2050)



SPESA PUBBLICA PER FAMIGLIE E INFANZIA (% sul Pil nel 2021)

Danimarca	4,2	Svezia	2,3	Media Ue27	1,9	Romania	1,5
Lussemburgo	3,3	Belgio	2,2	Germania	1,9	Slovacchia	1,2
Finlandia	3	Francia	2,2	Lituania	1,9	Grecia	1,1
Polonia	2,9	Croazia	2,1	Bulgaria	1,8	Italia	1,1
Estonia	2,5	Paesi Bassi	2,1	Rep.Ceca	1,8	Irlanda	1
Cipro	2,5	Austria	2,1	Lettonia	1,7	Spagna	1
Ungheria	2,3	Slovenia	2	Portogallo	1,5	Malta	1

Fonte: Eurostat

