



Longevity planning finanziario: come l'aumento dell'aspettativa di vita condiziona l'asset allocation di portafoglio

Milano, 17 aprile 2025

Edizione speciale



Conferenza accreditata per **1 ora** ai fini del mantenimento delle Certificazioni EFA, EFP, EIP, ESG, EIS, PPF, PMK, EPS, EAI

Sistema Qualità Certificato UNI EN
ISO 9001 (certificato N° IT02/0228)



II RELATORE



Massimiliano **MARZO**



ALMA MATER STUDIORUM
UNIVERSITÀ DI BOLOGNA

Risparmio e longevity

Massimiliano Marzo

Dipartimento di Scienze Aziendali

17/04/2025

Longevità

- La **longevità** si riferisce alla durata della vita di un organismo oltre il limite medio. In ambito umano, indica il raggiungimento di un'età avanzata superiore alla media generale.
- Negli ultimi decenni, molti paesi hanno registrato un significativo invecchiamento della popolazione, caratterizzato da un aumento della percentuale di persone anziane rispetto alla popolazione totale.
- Ecco alcuni grafici che illustrano l'evoluzione dell'invecchiamento della popolazione in Italia, Germania, Francia, Spagna, Inghilterra e USA:



Struttura della popolazione per età in Europa

Population age structure by major age groups, 2014, 2023 and 2024
(% of the total population)

	0–14 years old			15–64 years old			65 years old or over		
	2014	2023	2024	2014	2023	2024	2014	2023	2024
EU (*)	15.3	14.8	14.6	66.0	63.8	63.8	18.7	21.3	21.6
Belgium	17.0	16.5	16.3	65.2	63.8	63.8	17.8	19.7	19.9
Bulgaria	13.9	14.2	14.1	66.2	62.3	62.1	19.9	23.5	23.8
Czechia	15.0	16.2	15.9	67.6	63.4	63.6	17.4	20.4	20.5
Denmark	17.2	16.0	15.7	64.5	63.6	63.6	18.2	20.5	20.7
Germany	13.2	14.0	13.9	66.0	63.8	63.6	20.9	22.2	22.4
Estonia	15.8	16.4	16.0	65.8	63.4	63.5	18.4	20.2	20.5
Ireland	21.5	19.3	18.9	65.9	65.5	65.6	12.6	15.2	15.5
Greece	14.6	13.4	13.1	64.9	63.7	63.6	20.5	23.0	23.3
Spain	15.2	13.6	13.2	66.7	66.3	66.4	18.1	20.1	20.4
France (*)	18.6	17.2	17.0	63.4	61.7	61.6	18.0	21.1	21.4
Croatia	14.8	14.3	14.0	66.7	63.0	62.9	18.5	22.7	23.0
Italy	13.9	12.4	12.2	64.6	63.5	63.5	21.5	24.0	24.3
Cyprus	16.3	15.4	15.3	69.9	67.2	67.0	13.9	17.3	17.7
Latvia	14.7	16.0	15.6	66.2	63.1	63.0	19.1	21.0	21.3
Lithuania	14.6	14.9	14.5	67.1	65.0	65.1	18.4	20.0	20.3
Luxembourg	16.8	15.9	15.7	69.1	69.3	69.2	14.1	14.9	15.0
Hungary	14.4	14.5	14.5	68.1	65.0	64.9	17.5	20.5	20.7
Malta	14.5	12.7	12.3	67.8	68.7	69.3	17.6	18.6	18.4
Netherlands	16.9	15.3	15.1	65.7	64.5	64.4	17.3	20.2	20.5
Austria	14.3	14.4	14.4	67.4	66.0	65.8	18.3	19.6	19.8
Poland (*)	15.0	15.4	15.1	70.1	64.7	64.4	14.9	19.9	20.5
Portugal	14.7	12.9	12.8	65.4	63.2	63.1	20.0	23.9	24.1
Romania (*)	15.5	16.1	15.9	68.0	64.2	64.1	16.5	19.7	20.0
Slovenia	14.6	15.0	14.7	67.9	63.6	63.5	17.5	21.4	21.8
Slovakia	15.3	16.1	16.0	71.1	66.1	65.7	13.5	17.9	18.4
Finland	16.4	15.1	14.9	64.2	61.6	61.8	19.4	23.3	23.4
Sweden	17.1	17.4	17.1	63.5	62.2	62.3	19.4	20.4	20.6
Iceland	20.5	18.2	18.3	66.3	66.8	66.2	13.2	15.0	15.6
Liechtenstein	15.2	14.5	14.4	69.2	65.9	65.4	15.5	19.6	20.3
Norway	18.2	16.7	16.4	65.9	64.9	64.9	15.9	18.4	18.7
Switzerland	14.9	15.1	15.0	67.5	65.8	65.7	17.6	19.2	19.3
Montenegro	18.6	17.9	18.2	68.1	65.7	65.1	13.3	16.4	16.7
Moldova	16.0	18.0	17.5	74.0	65.9	65.1	10.0	16.1	17.4
North Macedonia	16.9	16.8	:	70.8	65.5	:	12.4	17.7	:
Georgia	17.1	20.7	19.5	68.9	63.8	64.3	14.0	15.6	16.2
Albania	19.6	16.0	:	68.4	67.5	:	12.0	16.5	:
Serbia	14.3	14.4	14.4	67.6	63.4	63.1	18.0	22.1	22.4
Türkiye	24.6	22.0	21.4	67.7	68.1	68.3	7.7	9.9	10.2
Ukraine	14.8	:	:	69.9	:	:	15.3	:	:

(*) 2024 provisional/estimated.

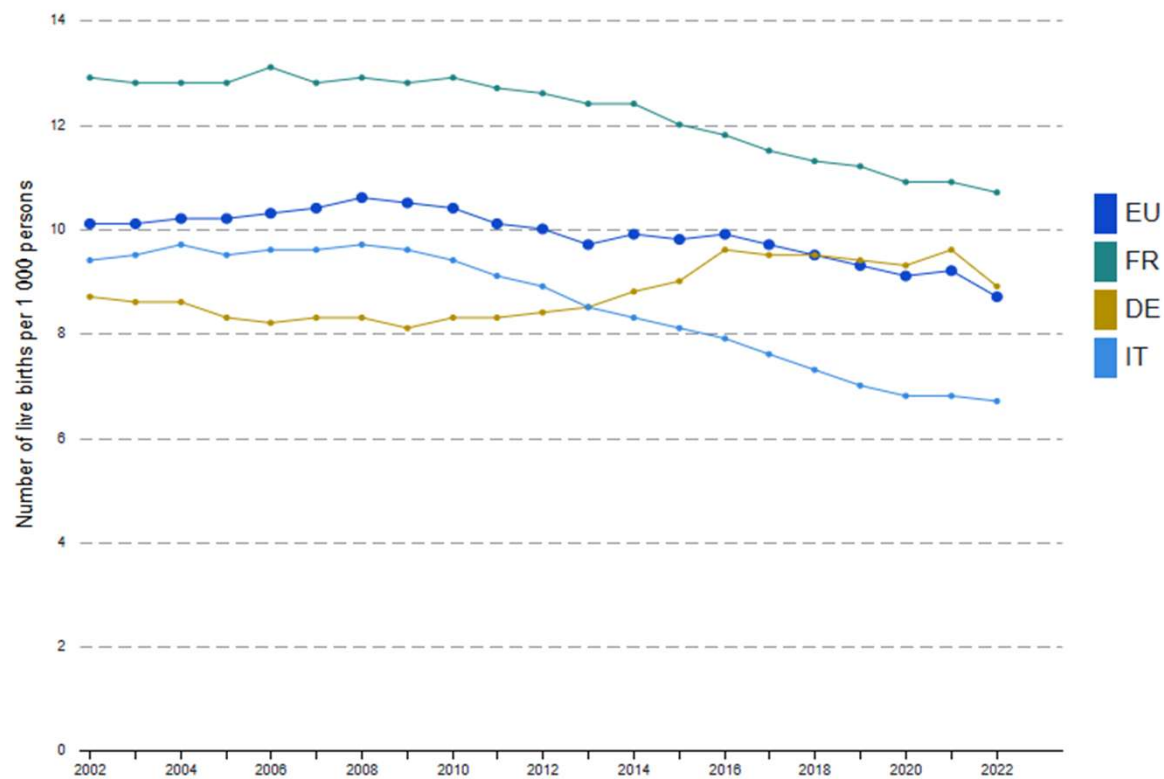
Source: Eurostat (online data code: demo_pjanind)

eurostat



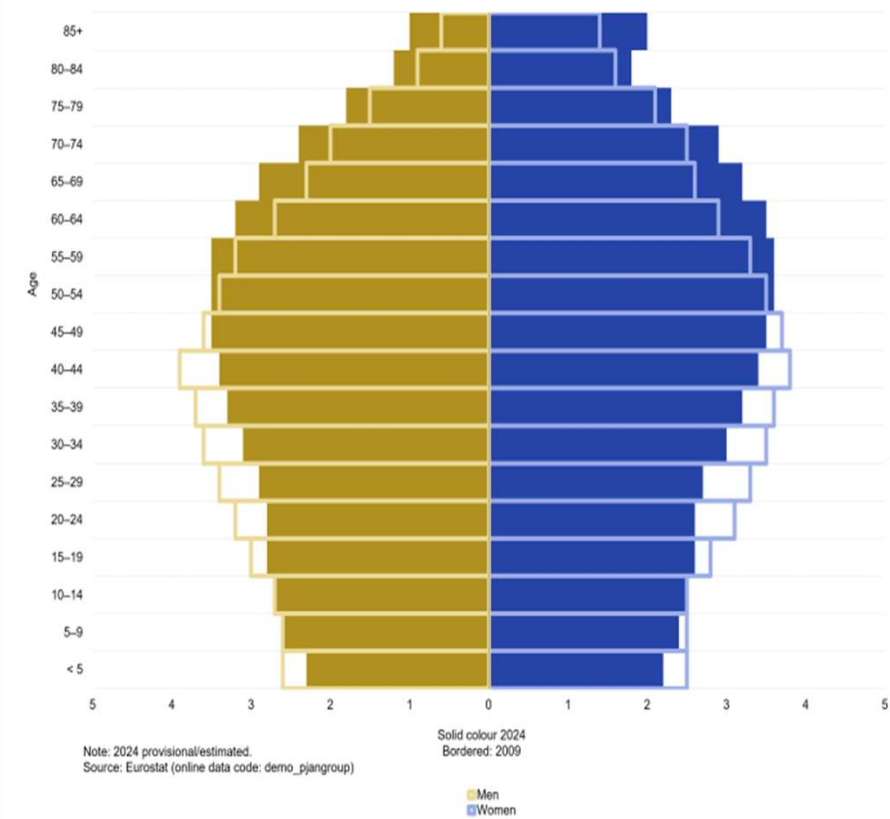
ALMA MATER STUDIORUM
UNIVERSITÀ DI BOLOGNA

Nascite

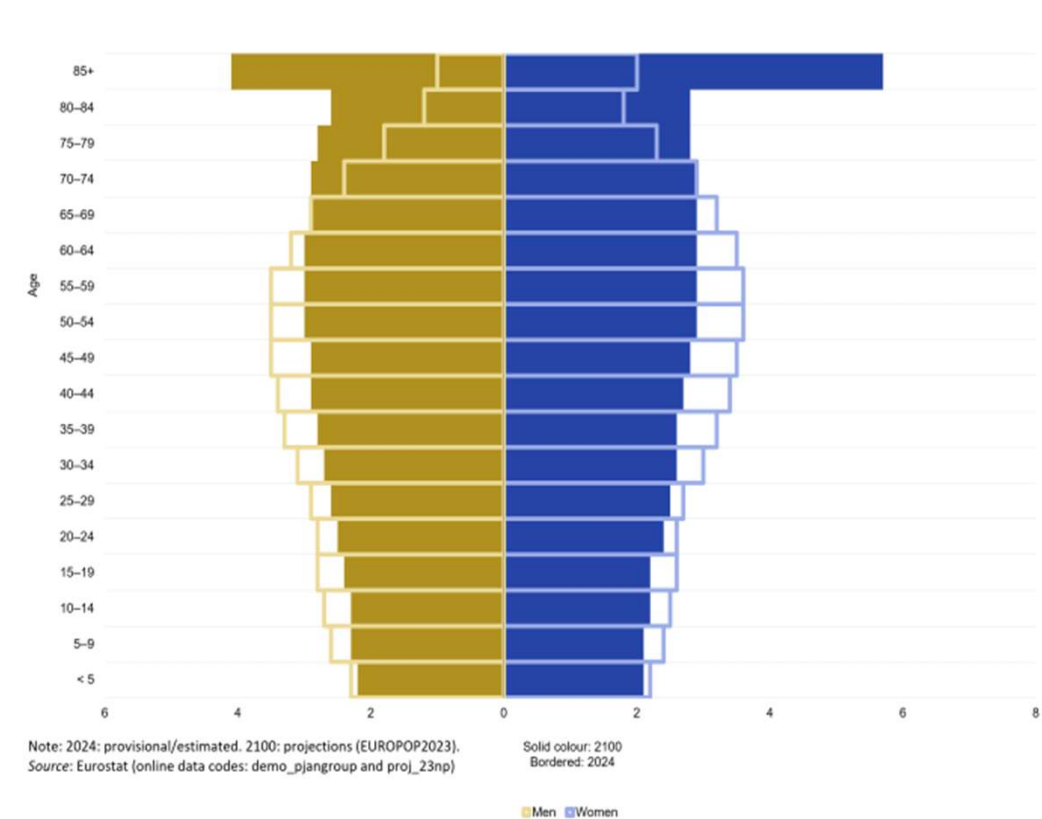


Piramide della popolazione: oggi e nel 2100

Population pyramids, EU 2009 and 2024
(% of the total population)

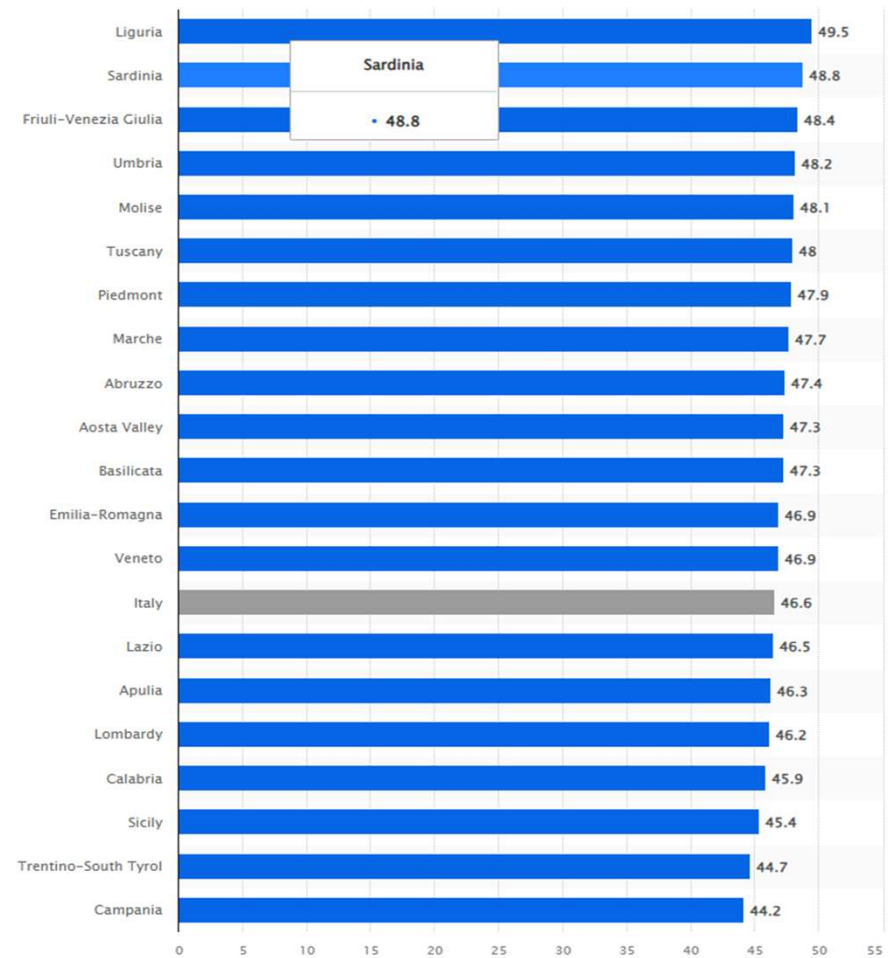


Population pyramids, EU, 2024 and 2100
(% of the total population)



Età mediana nel 2024

- USA: 38,9 anni
- Cina: 40,2 anni
- Giappone: 49,9 anni
- Germania: 46,8 anni
- Spagna: 46,8 anni
- Francia: 42,6 anni
- Regno Unito: 40,8 anni
- Italia: 48,4 anni



Longevity Risk

- Vivere più a lungo è spesso un moltiplicatore di rischio, il che significa che è più probabile affrontare rischi aggiuntivi, come l'inflazione, i costi dell'assistenza sanitaria e la volatilità del mercato. L'inflazione riduce il potere d'acquisto nel tempo, il che significa che le spese pensionistiche continueranno ad aumentare con l'età.
- Il risparmio accumulato deve essere abbastanza grande da coprire le varie esigenze, indipendentemente da quanto a lungo si è esposti all'inflazione.
- Più si invecchia, più l'assistenza sanitaria tende a diventare costosa. Si stima che l'80% dei 65enni avrà bisogno di qualche tipo di assistenza a lungo termine nel corso della propria vita.
- I risparmi potrebbero esaurirsi rapidamente.
- Una vita più lunga espone a una maggiore volatilità del mercato.
- Se il mercato crolla mentre si è in pensione e si vive con il risparmio accumulato, vi potrebbe essere difficoltà a recuperare le perdite perché non si ha molto tempo per recuperare ciò che si è perso.



I problemi e i rischi derivanti dalla longevità

Problemi

- Aumento delle spese sanitarie e assistenziali.
- Necessità di un reddito stabile e prevedibile.
- Importanza della pianificazione successoria.

Soluzioni

- Inizio precoce del risparmio pensionistico.
- Diversificazione degli investimenti.
- Valutazione di prodotti assicurativi come le rendite vitalizie.



- Effettuare un prelievo consistente dai risparmi pensionistici nel bel mezzo di una recessione può avere un impatto negativo sul portafoglio a lungo termine. Per proteggersi da questa possibilità, è consigliabile aggiungere due reti di sicurezza al portafoglio pensionistico:
- Un anno di liquidità da spendere: all'inizio di ogni anno, assicurati di avere a disposizione liquidità sufficiente per integrare il tuo reddito annuo regolare derivante da rendite, pensioni, contributi previdenziali, affitto e altri redditi fissi. Conserva il denaro in un conto relativamente sicuro e liquido, come un conto bancario fruttifero o un fondo del mercato monetario.
- Due-quattro anni di spese di sostentamento: dagli anni '60 al 2021, il tempo medio di recupero da picco a picco per un indice diversificato di azioni in mercati ribassisti è stato di circa tre anni e mezzo. Pertanto, è consigliabile conservare l'equivalente di due-quattro anni di spese di sostentamento in obbligazioni a breve termine, certificati di deposito (CD) o altri conti ragionevolmente liquidi. In questo modo, si ha accesso al denaro contante in caso di necessità durante una fase di recessione, senza dover vendere azioni.



- Una volta costituite le riserve a breve termine, è il momento di allocare la parte restante del portafoglio a investimenti in linea con i tuoi obiettivi, l'orizzonte temporale e la tua propensione al rischio. Idealmente, sceglierai un mix di azioni, obbligazioni e liquidità che coopereranno per generare un flusso costante di reddito pensionistico e crescita futura, contribuendo al contempo a preservare il tuo denaro.
- Ad esempio:
 - ✓ Creare una scala obbligazionaria: acquistare obbligazioni con cedole e date di scadenza scaglionate può aiutare a uniformare i rendimenti del tuo portafoglio nel tempo e a fornire un flusso di reddito costante.
 - ✓ Optare per titoli che pagano dividendi.
 - ✓ Avere una maggiore allocazione di azioni nei primi anni della pensione ti aiuterà a tutelarti dal rischio di sopravvivere ai tuoi risparmi previdenziali. In seguito potrai modificare la tua allocazione per concentrarti maggiormente sulla generazione di reddito e sulla salvaguardia del tuo denaro.



In USA

- **Confronto con le Asset Allocation negli USA**
 - Negli USA, è comune una maggiore esposizione azionaria fino a età avanzate.
 - Utilizzo diffuso di Health Savings Accounts (HSA) per coprire spese mediche in pensione.
- **Health Savings Accounts (HSA)**
 - Conti con vantaggi fiscali per spese sanitarie, permettono investimenti per crescita a lungo termine.
 - Possono integrare il reddito pensionistico coprendo spese mediche impreviste.
- **Assicurazioni per il Rischio di Longevità**
 - Rendite vitalizie immediate e differite come strumenti per garantire un reddito a vita.
 - Polizze di assistenza a lungo termine per coprire costi di cure sanitarie prolungate.
- **Strategie di Decumulo del Patrimonio**
 - Piani di prelievo sistematico (ad es., regola del 4%).
 - Utilizzo di "bucketing" per segmentare gli investimenti in base all'orizzonte temporale.
- **Importanza della Flessibilità**
 - Adattare la strategia di prelievo in base alle condizioni di mercato e alle esigenze personali.



Health Care Savings Account

Definizione: Conti riservati a chi ha piani sanitari ad alta deducibilità (HDHP) negli USA.

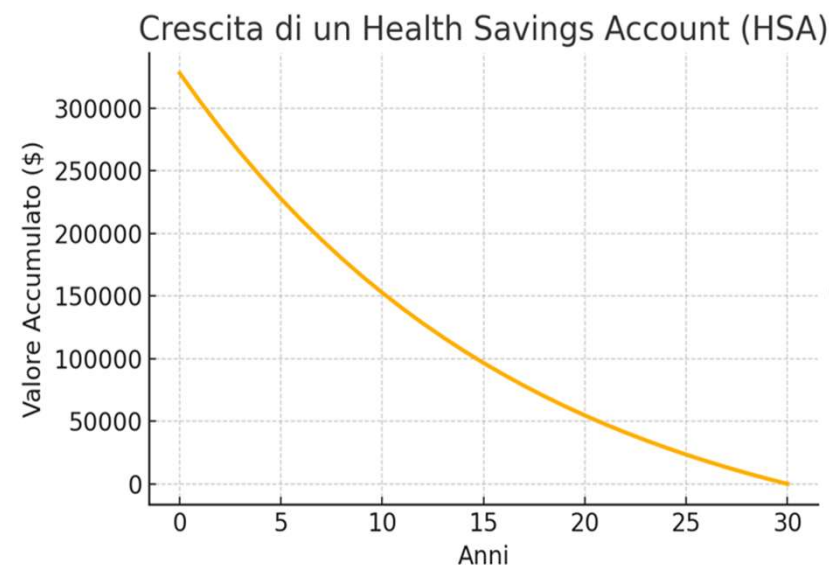
Vantaggi fiscali tripli:

- Contributi deducibili fiscalmente (es. \$4.150 singolo, \$8.300 famiglia nel 2025).
- Crescita del capitale esente da imposte.
- Prelievi esentasse per spese mediche qualificate.

Strategie:

- Investimento aggressivo in fase di accumulo (ETF, fondi azionari, ecc.).
- Copertura spese sanitarie post-65 anni (Medicare, long-term care).

Accumulo stimato con contributi regolari e rendimento 6%
→ oltre \$300.000.



Strategia di Prelievo 4%

Ideata da William Bengen nel 1994 su dati storici USA.

Regola: Prelevare il 4% del portafoglio iniziale, aggiustato ogni anno per inflazione.

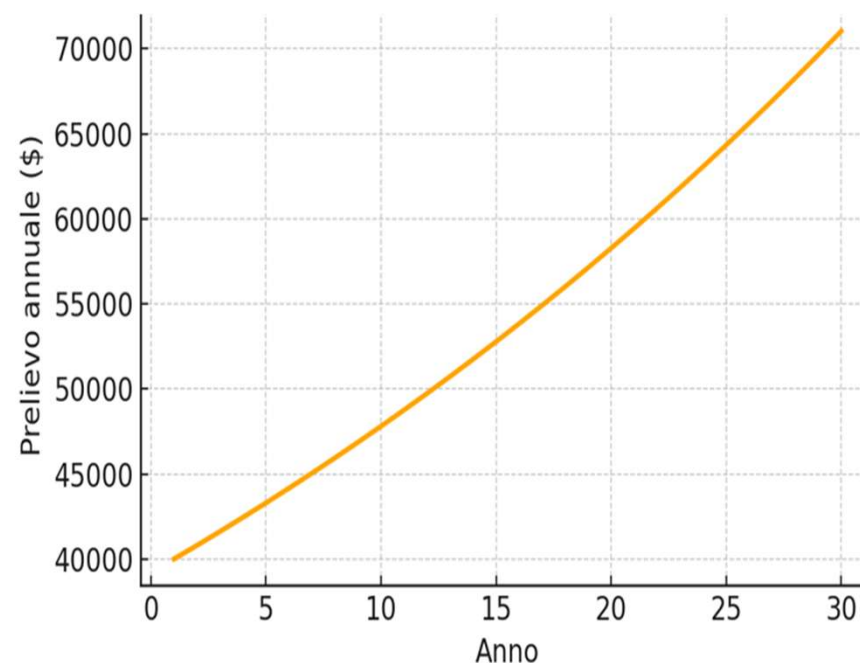
Esempio:

- Anno 1: $\$1.000.000 \times 4\% = \40.000 .
- Anno 2: $\$40.000 + \text{inflazione (es. 2\%)} = \40.800 .

Ipotesi: orizzonte di 30 anni, asset allocation 50% azioni / 50% obbligazioni.

Tasso di successo >90% nei backtest storici.

Limiti: non considera flessibilità nei consumi o crisi economiche prolungate.



Bucketing

1 / 2

Segmentazione del portafoglio per orizzonte temporale:

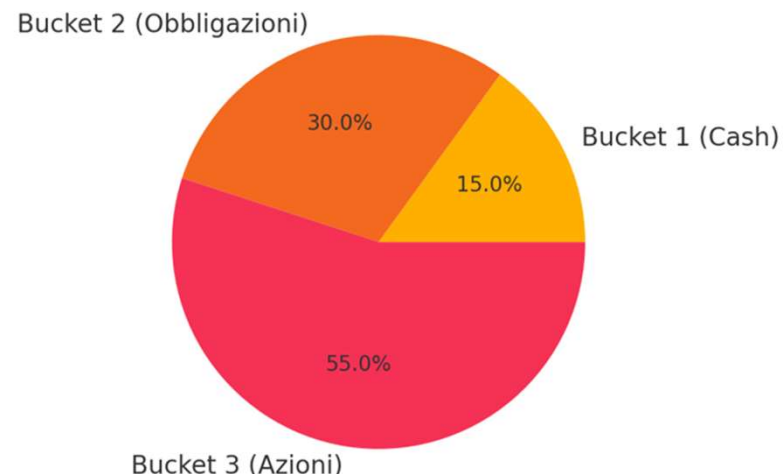
- Bucket 1 (0–3 anni): cash, T-bills per spese immediate.
- Bucket 2 (4–10 anni): obbligazioni, fondi income.
- Bucket 3 (>10 anni): azioni, REITs, mercati emergenti.

Esempio pratico (capitale \$1.000.000):

- Bucket 1: \$150.000
- Bucket 2: \$300.000
- Bucket 3: \$550.000

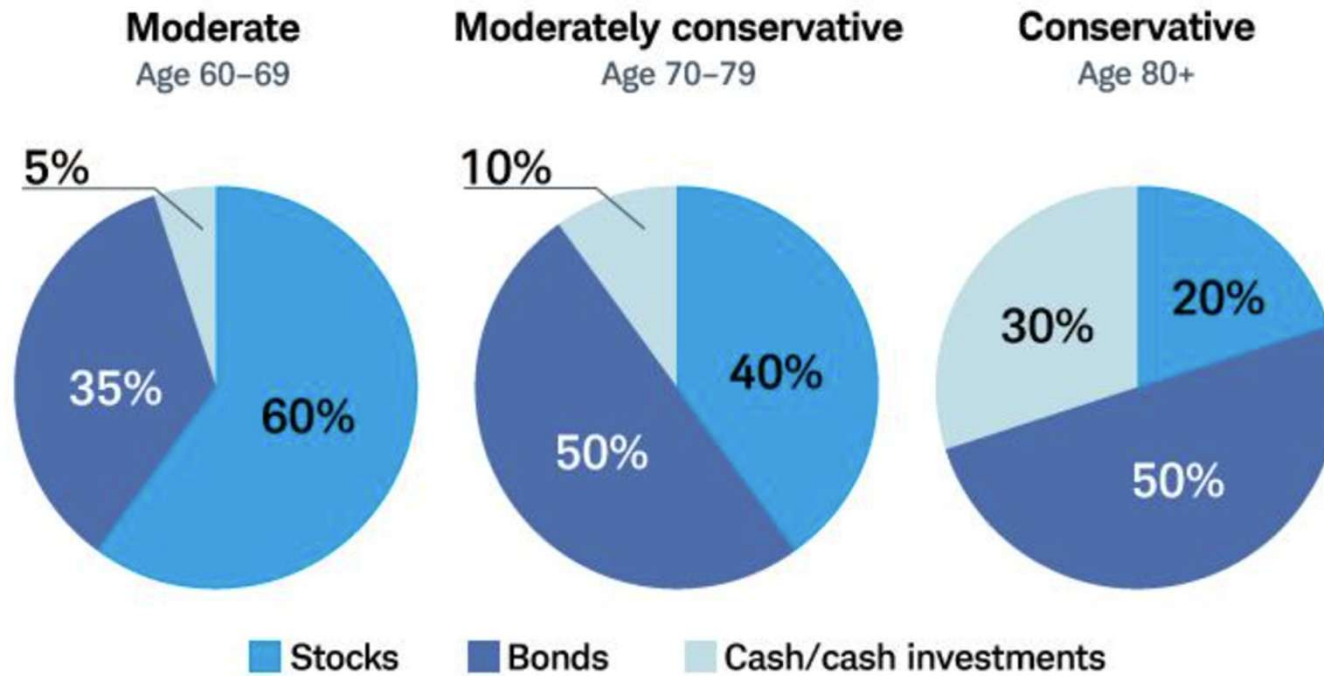
Gestione attiva:

- Reintegro annuale di Bucket 1 vendendo asset da Bucket 3 nei mercati favorevoli.
- Riduce il rischio sequenziale in pensione.



Bucketing

2 / 2



Conclusioni

- Il tema della Longevity è e sarà sempre più importante nel futuro.
- I problemi che l'allungamento della vita comporta possono essere risolti attraverso una attenta pianificazione finanziaria congiuntamente ad un'asset allocatio in grado di recuperare risorse adeguate per far fronte alle esigenze di lungo termine.
- Prima si inizia a pianificare, meglio è in termini di minore onere e di maggiore capitale accumulato.





ALMA MATER STUDIORUM
UNIVERSITÀ DI BOLOGNA

Massimiliano Marzo

Dipartimento di Scienze Aziendali


massimiliano.marzo@unibo.it

www.unibo.it

GRAZIE

@TESEO

per

★ IL SALONE DEL
RISPARMIO 





LONGEVITY ADVISORY

Il progetto formativo è in corso di presentazione presso il Comitato scientifico di Efpa Italia per l'approvazione e la certificazione



Edizione 2025 - a numero chiuso



Sistema Qualità Certificato **UNI EN ISO 9001**
(certificato N° IT02/0228)