



**La glaciazione  
demografica  
è iniziata:  
dati, cause e  
conseguenze  
economiche**

**Asset  
Management**

## AUTORE

### **Luca Paolazzi**

Economista e Advisor  
Ceresio Investors



## INTRODUZIONE

Per la prima volta nella storia la popolazione umana cala a causa della decisione di non fare figli. Il tasso di fecondità globale è sotto la soglia di riproduzione e in 35 Paesi gli abitanti si riducono, al netto delle migrazioni. Ma in Africa si moltiplicano per tre-quattro volte. Fine del duro lavoro contadino, allungamento della vita, ricerca della felicità personale, più lungo accudimento della prole sono all'origine della denatalità. Ampi flussi migratori, diminuzione delle persone in età di lavoro, invecchiamento della popolazione, minori innovazione e produttività tra gli effetti maggiori.



---

## **La popolazione globale calerà dal 2084**

La glaciazione demografica è cominciata. È partita quasi in sordina in alcune aree geografiche e si va estendendo a tutto il Mondo, tanto che l'intera popolazione globale inizierà a diminuire nell'ultima parte di questo secolo.

La previsione attuale, rilasciata dall'ONU nel 2024, indica che il picco degli abitanti umani sarà toccato nel 2084. Potrebbe accadere un po' prima o un po' dopo, comunque nulla cambierebbe per il significato e le implicazioni di un evento che non ha precedenti nella storia dell'umanità.

---

## **Pestilenze? Catastrofi? Guerre? Carestie?...**

In passato, infatti, le genti di vaste regioni e perfino della Terra intera si erano ridotte numericamente a causa di calamità, guerre, epidemie o carestie. Per esempio: la peste nera del Trecento diminuì la popolazione mondiale del 3%, quella europea del 26% e l'italiana del 36%; tra '500 e '600 la conquista del Nuovo Mondo da parte degli europei falciò gli indigeni del Nord (-87%) e del Sud America (-79%), con stragi e soprattutto con malattie cui non erano immuni; la Grande carestia e la conseguente emigrazione ridussero di oltre il 30% gli abitanti dell'Irlanda nel 1845-1860. Tuttavia, nessuno di questi drammatici eventi, né altri, compromisero la tendenza di lungo periodo alla crescita della popolazione globale.

---

## **... No: scelta di non fare figli**

Ora, invece, sta accadendo quel che mai era successo prima: la popolazione tende a flettere naturalmente, per la scelta di non riprodursi. Scelta dei singoli e singolare, cioè peculiare per le sue origini anche psicologiche e per i suoi effetti collettivi. Il primo dei quali è che viene messo al mondo un numero di figli troppo basso per garantire la sostituzione degli abitanti esistenti, facendo venir meno la "materia prima" che preserva la presenza umana sulla Terra. A lungo andare, la persistenza della bassa natalità porterebbe all'estinzione della specie (o all'introduzione di misure coercitive...).

---

## **«Inverno» parola che inganna: non ci sarà alcuna primavera**

Qui analizziamo i dati, le cause e le conseguenze delle tendenze demografiche in corso. Prima, però, è d'obbligo spiegare perché è appropriato usare il termine «glaciazione». I più, infatti, continuano a parlare di «inverno demografico», come fosse una semplice stagione, un fenomeno usuale all'interno di un ciclo regolare che alterna fasi di aumento a fasi di calo.

Nel mitico *Oltre il giardino* (*Being There*, 1979), Peter Sellers, con la saggezza del giardiniere che impersonava di nome e di fatto, ripeteva: «Dopo l'inverno sempre viene la primavera».



In realtà, non c'è alcuna primavera demografica in vista. Il tasso di fecondità, cioè il numero di nati per donna in età feconda, è diminuito ed è previsto continuare a diminuire con il diffondersi in ogni dove dei comportamenti non riproduttivi: a livello mondiale nel 1963 era ancora pari a 5,31, settant'anni dopo è arrivato a 2,25 e punta a 1,84 nel 2100 (Grafico 1).

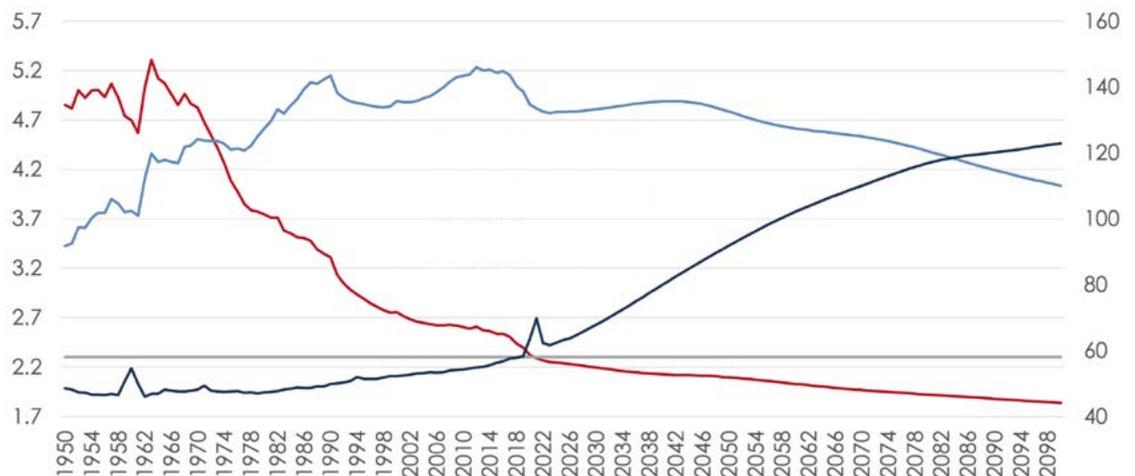
Gr. 1

### La caduta della natalità (Livelli assoluti, in milioni per nati e morti)

Fonte Elaborazione REF Ricerche su dati previsioni ONU

\*Nati per donna in età fertile

— Nati (dx)  
— Morti (dx)  
— Tasso di fecondità (\*)  
— Livello di sostituzione



### Le previsioni illusorie

Peraltro, va considerato che i demografi, quando si esercitano nelle previsioni di questa cruciale variabile, quasi sempre peccano di ottimismo, giustificato perché il suo calo è senza precedenti e senza chiare spiegazioni, e la proiettano in recupero nei Paesi dove è molto basso. Per esempio, in Italia salirebbe dall'1,20 del 2023 all'1,47 nel 2100. Finora, però, la realtà ha smentito le ipotesi fondate più su incredulità e auspici che su argomentazioni scientifiche.

Ciò significa che il calo del tasso di fecondità potrebbe rivelarsi più ampio e rapido dell'atteso. E noi suggeriamo con l'esperienza quanto profonda sarà la sua caduta, quasi imitando Sellers-Chauncey Gardener che nell'ultima scena del film sonda con l'ombrello l'altezza dell'acqua.



Scena tratta dal film  
"Being There" (1979)

---

**Le nascite scendono da 146 milioni a 110, le morti salgono da 63 a 123**

L'immediato risultato della diminuzione del tasso di fecondità è che le nascite calano e sono previste calare ancora molto, sebbene in modo non lineare e continuo: dai 146 milioni del 2012 ai 132 del 2023 ai 110 del 2100. La minore velocità della diminuzione futura riflette l'eco di temporanei aumenti di nascite passati che incrementano il numero di donne in età fertile. Le morti, invece, hanno una tendenza all'aumento regolare, a parte eventi tragici (la carestia in Cina causata da errori politici alla fine degli anni 50; la pandemia di Covid nel 2020-22), e quasi raddoppieranno dai 63 milioni del 2023 ai 123 del 2100.

Altro che primavera! Continuare a usare il termine «inverno» ha il sapore della bugia raccontata a un malato grave. Solo che non c'è alcun fin di bene perché viene mascherata la verità quando disvelarla potrebbe scuotere le coscienze e spingere ad adottare misure più opportune. È vero che la parola «glaciazione» spaventa e si tende a rimuoverla, ma è un potente squillo di tromba che risveglia dal torpore dell'illusoria attesa della primavera.

---

**Per il tasso di fecondità mondiale i 2,30 è il livello di equilibrio**

Il tasso di fecondità è, dunque, la variabile chiave da cui dipende il destino numerico dell'umanità. Ma qual è il suo livello che garantisce la riproduzione della popolazione, cioè il suo mantenimento alle dimensioni raggiunte in un dato momento nel tempo? Essendo due i genitori, verrebbe da concludere che due dovrebbero essere anche i figli. In realtà, ciò non sarebbe sufficiente, per due ragioni: perché tra i neonati i maschietti sono un po' più della metà (52-53 su 100) ed è indispensabile perpetuare la stessa quantità di popolazione femminile, per l'ovvia ragione che *no women, no babies*; e perché non tutti i neonati arrivano all'età riproduttiva. Quindi il tasso di fecondità deve essere superiore a due e tanto più elevato quanto maggiore è la mortalità infantile. A livello mondiale, con il 3,6% dei bambini che muore entro i cinque anni di vita



(in Europa lo 0,4%, in Italia lo 0,3%), il livello del tasso di fecondità che mantiene il "galleggiamento" della popolazione è 2,30; all'attuale 2,25 è già in area di diminuzione della popolazione.

---

**Le cause: la rivoluzione industriale mette fine al duro lavoro nei campi,...**

La domanda importante allora diventa: perché il tasso di fecondità è sceso e continuerà a scendere? La sua caduta ha diverse origini. La prima è la fine dell'economia incentrata sull'agricoltura non meccanizzata, che richiedeva molto lavoro umano; per le famiglie contadine, ossia circa il 90% del totale fino all'avvento dell'industrializzazione, i figli erano forza da usare nella coltivazione dei campi. Il tasso di fecondità lungo la storia aveva oscillato tra 4,5 e 7,5, a seconda delle epoche e delle aree geografiche. La svolta verso il suo sistematico calo è avvenuta a cavallo dell'800 in alcuni Paesi europei, contestualmente alla definitiva affermazione e alla diffusione della Rivoluzione industriale.

---

**...con migliore qualità della vita e cure mediche giù le morti infantili,...**

La seconda origine della glaciazione è il miglioramento delle condizioni di vita, inclusi i progressi medici, che ha drasticamente diminuito le morti infantili e quindi fatto scendere il numero di figli necessari a conseguire la discendenza. Storicamente un quarto dei neonati moriva entro il quinto anno di vita e un altro quarto prima di compiere i 15 anni. Ancora nel 1950 23 bambini su cento morivano prima dei cinque anni di età, con enormi differenze tra Paesi: 33 in Africa, 3,2 in Australia e Nuova Zelanda, 8,8 in Europa (2,5 in Svezia, 30,1 in Albania, 8,1 in Italia). Oggi il tasso di mortalità infantile è al 3,2% globale, con l'Africa al 6,3% e l'Europa allo 0,4% (0,2% Svezia, come in Giappone, e 0,3% in Italia).

---

**...la vita si allunga e fa scordare la morte...**

La riduzione della mortalità infantile e giovanile matematicamente produce l'innalzamento della speranza di vita alla nascita. Ma l'allungamento della durata dell'esistenza è andato ben al di là di quel progresso: se nel mondo pre-industriale chi sopravviveva oltre i 15 anni aveva un'alta probabilità di vivere altri 45 anni, nel 1950 la speranza di vita a 15 anni era giunta a 47,2 anni e nel 2023 a 61,5 anni, con l'Africa a 54,3, l'Europa appena a 64,5, gli USA a 64,9 e il record in Giappone a 70 (Italia 69). L'allungamento dell'esistenza ha allontanato la prospettiva della morte e ridotto l'urgenza della riproduzione, costituendo la terza origine della diminuzione del tasso di fecondità («Ci è capitata una curiosa avventura, abbiamo dimenticato che si deve morire», scrive lo storico Pierre Chaunu, *Le refus de la vie. Analyse historique du present*).



---

**...e i figli ostacolo alla  
ricerca della felicità  
personale...**

La quarta origine è ancora più profondamente psicologica ed è legata al mutamento degli stili di vita che l'innalzamento del benessere materiale ha consentito. L'obiettivo è diventato la ricerca della felicità personale, resa possibile dall'ampliamento delle opportunità accessibili alla vasta maggioranza della popolazione. Tanto più che, con l'affrancamento dalla rigida divisione di ruoli di genere, le donne patiscono l'accudimento dei figli come una penalizzazione (spesso estremamente concreta: in Italia nell'arco della vita la decurtazione del reddito di una lavoratrice madre è pari al 50% rispetto a una lavoratrice senza prole), accudimento che si è protratto di pari passo con il prolungamento della scolarità. Insomma, i figli sono oggi vissuti come investimento del proprio tempo e delle proprie risorse economiche, e quindi come rinuncia a utilizzare tempo e risorse per perseguire fini personali qui e ora, mentre nei modelli sociali ed economici prevalenti fino a due secoli fa gli stessi figli erano un'assicurazione contro il rischio di crisi dell'impresa-famiglia contadina.

---

**...mettono in crisi  
il modello nordico**

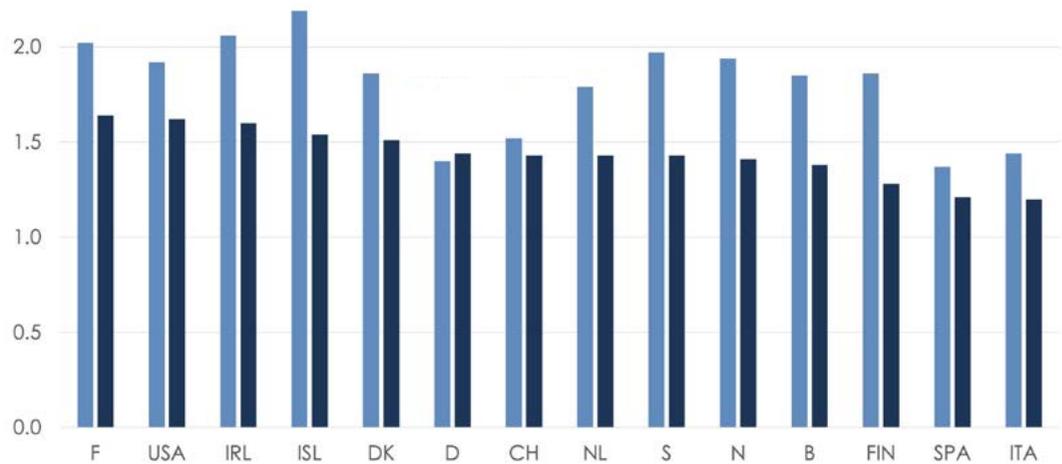
Quest'ultima origine del calo del tasso di fecondità, proprio perché intimamente psicologica, è la più importante di tutte per le tendenze in atto e future. È un'origine radicata nella natura stessa dei comportamenti umani, tanto che veniva osservata da Quinto Cecilio Metello Macedonio nella Roma del 131 a.C., quando constatava l'adozione da parte dei nuovi benestanti del costume dei ricchi di non sposarsi e di non procreare, perché consideravano matrimonio e figli una condizione penosa. Ed è una forza tanto potente da far cadere il tasso di fecondità anche negli stessi Paesi scandinavi, considerati modello per le politiche di sostegno alla famiglia con figli e di tutela e cura dell'infanzia e per la parità di genere nell'accudimento familiare (Grafico 2).

Gr. 2

**Fecondità giù senza eccezioni  
(Tasso di fecondità=nati per donna in età feconda)**

Fonte Elaborazione REF Ricerche su dati ONU

■ 2010  
■ 2023



**La pandemia ha dato un duro colpo**

La caduta anche in tali Paesi si è accentuata con la pandemia, quando le condizioni di “reclusione” tra le mura domestiche hanno innalzato il costo psicologico percepito della vita familiare in genere, e in presenza di figli ancor più. E quando il successivo ritorno alla libertà di movimento e alla vita sociale ha privilegiato consumi esperienziali, che la presenza di prole rende più difficili se non impossibili. È venuto così meno il modello nordico come esempio da emulare per far risalire almeno un po’ il tasso di fecondità e diventa ora impossibile prevedere se, come e quando si toccherà il punto più basso e potrà avere inizio una qualche risalita.

**L'ampia disomogeneità nelle tendenze...**

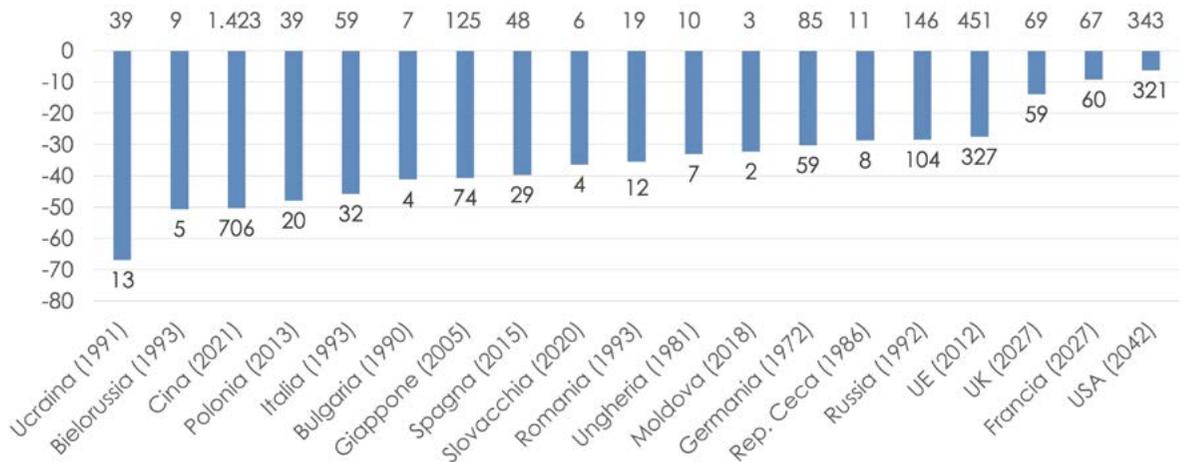
Quali sono le conseguenze della glaciazione demografica? Sono numerose e di varia natura. Esaminiamo le principali cominciando da quella che è causata dalla disomogeneità delle dinamiche demografiche. Infatti, il calo naturale della popolazione (“naturale” perché risulta dal prevalere delle morti sulle nascite, senza considerare le migrazioni) non sta avvenendo e non avverrà in modo uniforme geograficamente: in alcune zone la glaciazione è in atto da tempo ed è in accelerazione; all'opposto, in altre gli abitanti stanno ancora aumentando molto (Grafico 3).

**Gr. 3**

**Dove la popolazione crolla...  
(Var. % 2023-2100, senza migrazioni, e Mio)**

Fonte Elaborazione REF Ricerche su dati ONU

\*Sopra abitanti 2023, sotto 2100. (Anno di inizio del calo)



**...con 35 Paesi in calo di abitanti...**

Tra i Paesi in contrazione demografica naturale (senza, quindi, contare i flussi migratori con l'estero) ci sono asiatici (Cina, Tailandia, Giappone, Sud Corea), un paio di latino-americani (Cuba, Portorico) e, soprattutto, europei: Germania dal 1972, Italia dal 1993, Spagna dal 2015 e quasi tutti gli ex-socialisti, per lo più dall'inizio degli anni 90, ossia dal crollo economico avvenuto con la transizione dall'economia pianificata all'economia di mercato. In totale sono 35 i Paesi in glaciazione già in atto o prevedibile (molti di più di quelli riportati nel grafico).

**...e l'Africa in boom che li moltiplica per 3-4 volte**

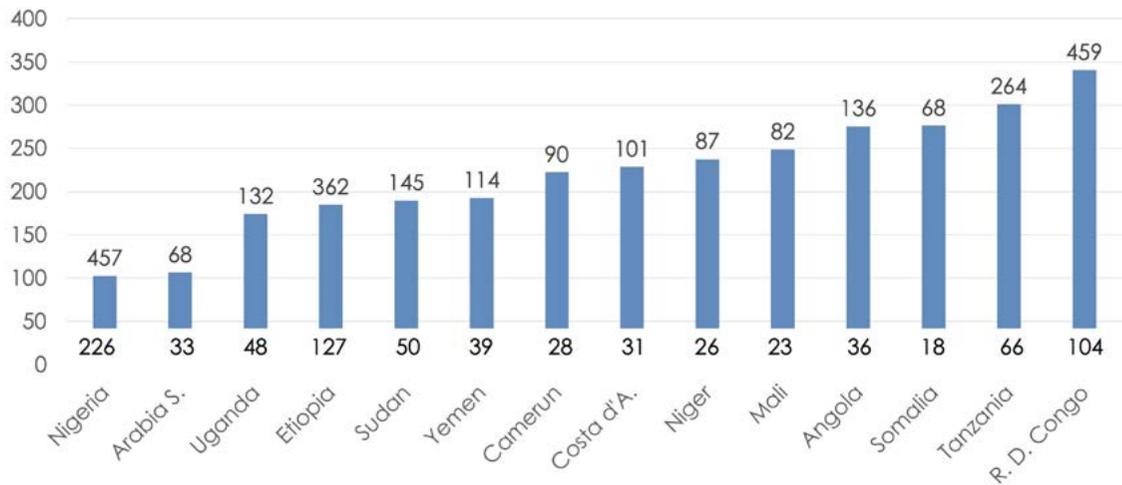
I Paesi in espansione demografica, invece, sono africani, a parte Arabia Saudita, Yemen e tutti gli "-stan". In particolare, sono sub-sahariani, in alcuni dei quali la popolazione tende a moltiplicarsi per tre-quattro volte entro il 2100.

**Gr. 3**

**... e dove esplose  
(Var. % 2023-2100, senza migrazioni)**

Fonte Elaborazione REF Ricerche su dati ONU

\*Sotto abitanti 2023, sopra 2100 in Mio

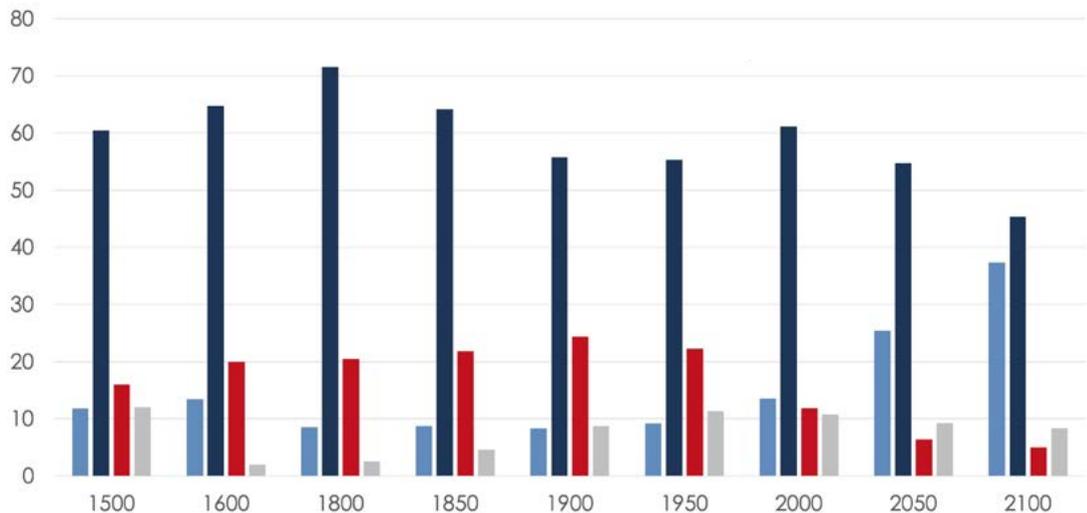


Ci saranno notevoli cambiamenti nelle quote delle macroregioni sulla popolazione mondiale, con quella europea ai minimi storici (dal 1500 in avanti) e quella africana ai massimi (Grafico 4).

**Gr. 4**

**Europa ristretta, Africa espansa  
(Quote % sulla popolazione mondiale)**

Fonte Elaborazione REF Ricerche su dati ONU





---

## **Inevitabili forti flussi migratori**

La divaricazione nelle tendenze demografiche dà inevitabilmente luogo a ingenti flussi migratori dalle aree "troppo piene" a quelle "troppo vuote", dalle sovrappopolate alle sottopopolate; tanto più che le prime tendono a essere le più ricche, e quindi attraenti, e le seconde le più povere, e quindi le più repulsive. Con inevitabili forti tensioni politiche. Tentare di fermare questi flussi è utopico, meglio sarebbe governarli, nel limite del possibile. Anche perché senza immigrati l'economia e la società dei Paesi in glaciazione demografica si bloccherebbero.

---

## **Le grandi conseguenze economiche della glaciazione**

Le altre molto rilevanti conseguenze della glaciazione demografica possono essere suddivise dal lato dell'offerta e dal lato della domanda, più le ripercussioni sul risparmio, la sua gestione e il suo impiego.

---

## **Dal lato dell'offerta: meno persone in età di lavoro (-20% occupati in Nord-Italia),...**

Dal lato dell'offerta, il primo effetto della glaciazione discende direttamente dalla diminuzione della popolazione: è la drastica riduzione del numero delle persone in età di lavoro. Una riduzione molto superiore a quella della popolazione stessa, per il semplice motivo che le coorti di quanti oltrepassano l'età del ritiro dal lavoro sono molto più numerose di quelle di quanti arrivano all'età di inizio del lavoro. Infatti, le seconde risentono già della passata diminuzione della natalità. La Fondazione Nord Est ha stimato per le regioni italiane settentrionali, in assenza di migrazioni dall'estero o da altre regioni, una riduzione di 0,7 milioni di occupati entro il 2030 e di altri 1,7 entro il 2040 (totale 2,4 milioni; Grafico 5).

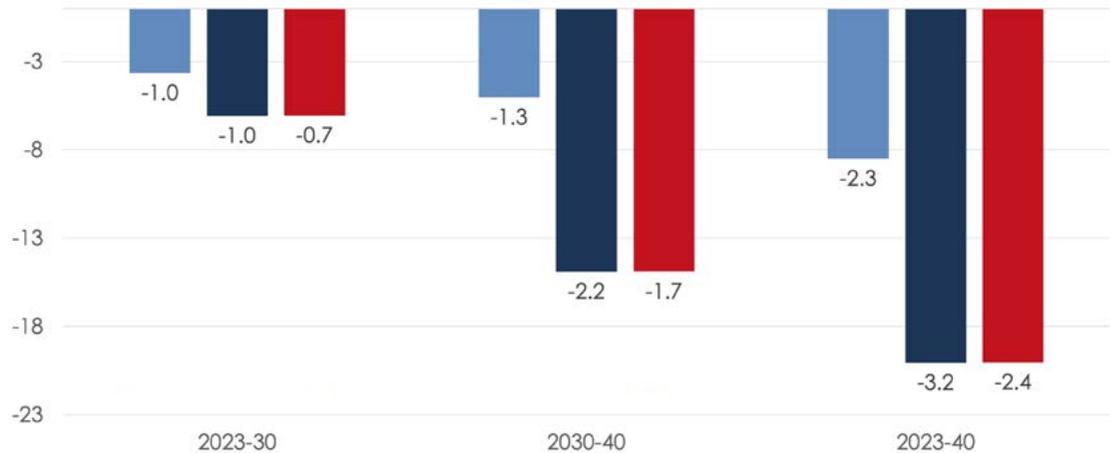
Analoghi andamenti sono in atto e si accentueranno, come in Italia, negli altri Paesi in glaciazione demografica. E ciò intensificherà la rarefazione di lavoratori e la caccia globale ai talenti.

**Gr. 5**

**Nord-Italia, meno 20% occupati  
(Var. %; numeri in milioni)**

Fonte Elaborazione Fondazione Nord Est su dati ISTAT  
Numeri=variazione assoluta nel periodo, senza migrazioni

■ Popolazione  
■ In età di lavoro (20-64)  
■ Occupati




---

**...meno capacità di apprendimento, più decadimento competenze e rigidità al cambiamento,...**

Il secondo effetto dal lato dell'offerta discende dall'invecchiamento dei lavoratori stessi: minore capacità di apprendimento, più rapido decadimento delle competenze e dei saperi, più bassa energia, maggiore rigidità al cambiamento per difficoltà di adattamento.

---

**...inferiori nascita di nuove imprese e tasso di innovazione,...**

Il terzo effetto è la riduzione della nascita di nuove imprese, sia perché saranno meno le persone, sia perché saranno più vecchie, sia perché le prospettive di business si ridurranno. Il quarto effetto, che discende dai precedenti due, è l'abbassamento del tasso di innovazione, visto che la creatività e l'immaginazione sono più fertili nelle persone giovani e che i nuovi prodotti arrivano sul mercato soprattutto per via di imprese appositamente costituite.

---

**...progressi più lenti nella produttività. Insomma, più basso PIL potenziale ed effettivo**

La somma di questi effetti è una dinamica della produttività più lenta, cioè l'esatto opposto di quello di cui ci sarebbe bisogno per compensare il minor numero di lavoratori nel generare un PIL quanto meno invariato. Al contrario, meno lavoratori e penalizzazione della produttività finiscono per abbassare la crescita del PIL, se non addirittura a renderla negativa, cioè far contrarre il PIL stesso (del PIL pro capite si parla più sotto).



---

**Dal lato della domanda: riduzione e nuova composizione consumi,...**

Dal lato della domanda, la glaciazione demografica comporta riduzione e ricomposizione di consumi e investimenti. La spesa delle famiglie tende a calare assieme al numero e alla dimensione delle famiglie stesse. Contemporaneamente una popolazione meno giovane fa scelte di acquisto molto diverse: meno istruzione e più sanità, meno "pannolini" e più "pannolini", meno beni di consumo durevoli e più servizi alla persona e di intrattenimento (compresi i viaggi), meno beni per la casa e più attività fuori casa.

---

**...mentre sono composite le ricadute sugli investimenti**

Sugli investimenti le ricadute sono meno intuitive e possono avere segno positivo o negativo. Infatti, la carenza di lavoratori indurrà l'adozione di tecnologie più intensive di capitale: più macchinari, più robot. Dall'altro lato, la stessa mancanza di manodopera può indurre ad accantonare progetti di investimento. Ancora, se la domanda si sposta da beni manufatti a servizi, l'automazione ha ambiti più ristretti di applicazione, mentre cresce in misura proporzionalmente maggiore la richiesta di personale, essendo i servizi più *labour-intensive*. Infine, ci saranno più bassi investimenti residenziali perché sarà inferiore il fabbisogno abitativo, con effetti a catena sulla filiera edile anche in termini di diminuzione delle attrezzature produttive necessarie.

Finora non si è presa in considerazione l'immigrazione per attenuare o eliminare la carenza di lavoratori. Non è stato fatto per enfatizzare gli effetti della glaciazione demografica, che nelle usuali proiezioni sulla popolazione sono attenuati incorporando un certo numero di arrivi dall'estero, di entità assai aleatoria. E per tener conto della crescente opposizione in ogni dove contro l'immigrazione.

---

**Nel Nord-Italia immigrati dal 10% al 30% della popolazione nel 2040?**

Ufficialmente l'opposizione è all'immigrazione illegale, ma di fatto diventa tout court, per varie ragioni, la prima delle quali è che i sistemi di gestione dei flussi legali di immigrazione non sono assolutamente in grado di fronteggiare numeri di questa enorme portata. Infatti, a mo' di esempio, per mantenere invariata la forza-lavoro ai livelli del 2023 (quindi senza considerare un suo aumento che la crescita del PIL, seppur minima, richiederebbe), a parità di altre condizioni nel solo Nord-Italia gli immigrati dovrebbero salire di cinque milioni in poco più di quindici anni e passare da un decimo a un terzo della popolazione, tenuto conto che anche per gli stranieri il rapporto tra occupati e popolazione è di uno a due.



---

### **Un nuovo mix indigeni immigrati muta la spesa a favore dell'import**

Tuttavia, è interessante accennare ad alcuni effetti sulla domanda interna di un diverso mix tra immigrati e indigeni nella popolazione. Effetti che vanno in direzione del downgrade qualitativo, dato che chi arriva dai Paesi extra-comunitari ha un più limitato potere d'acquisto, una maggiore frugalità e un'alta propensione a risparmiare per trasferire parte del reddito a chi è rimasto nelle nazioni di partenza. Facilmente questo tipo di domanda verrà soddisfatto da importazioni da localizzazioni a basso costo del lavoro, penalizzando le produzioni domestiche.

---

### **Anche il PIL pro-capite tende a diminuire**

L'insieme delle conseguenze della glaciazione demografica sulla domanda e sull'offerta muove in direzione di una minore crescita potenziale del sistema economico. Non è detto che il PIL per abitante diminuisca e quindi che ci sia impoverimento, perché la torta del PIL verrà suddivisa per un minor numero di abitanti. Ma è forte il sospetto che anche il PIL pro-capite tenda a flettere, considerando che i servizi verso cui si sposteranno domanda e offerta hanno mediamente più basse retribuzione e produttività.

---

### **Sul risparmio effetti contrastanti**

Quali saranno gli effetti sul risparmio, la sua gestione e il suo impiego? Il segno della direzione non è così chiaro, perché giocheranno vari tipi di forze, alcune delle quali potrebbero non andare nel senso che la teoria economica ha finora asserito in modo consolidato. In effetti, tutti gli studi e le relative verifiche empiriche sono stati condotti in un contesto di popolazione in aumento e con la classica forma a piramide della sua distribuzione per coorti di età.

Consideriamo i tre lati della questione: la propensione al risparmio, la concentrazione della ricchezza, la sua gestione.

---

### **Il tasso di risparmio cala perché ci sono meno giovani...**

La teoria economica afferma che gli individui tendono a risparmiare nelle età giovane e adulta, per garantirsi una maggiore possibilità di spesa da vecchi, quando il reddito sarà inferiore e quando quindi tenderanno a risparmiare meno o addirittura ad attingere ai risparmi accumulati in passato. Se applicassimo questa teoria (chiamata ipotesi del ciclo-vitale ed elaborata da Franco Modigliani nel 1954) alle condizioni che verranno create dalla glaciazione demografica dovremmo concludere che la propensione al risparmio sarà destinata a scendere, perché ci saranno meno risparmiatori giovani e adulti e ci saranno più consumatori anziani-vecchi.



---

### **...ma sale perché gli anziani diventano parsimoniosi**

Tuttavia, due forze operano in direzione di aumentare il desiderio di risparmiare nella terza età: la motivazione precauzionale legata all'allungamento della vita (di durata incerta e dai fabbisogni finanziari pure difficili da predeterminare) e la spinta a trasferire parte del reddito alle giovani generazioni che non godono e non godranno delle stesse prospettive di aumenti retributivi e assegni previdenziali sperimentati in passato (una sorta di solidarietà intrafamiliare). Quindi è probabile che il tasso di risparmio cali meno di quanto le sole tendenze demografiche suggerirebbero.

---

### **Con pochi eredi ricchezza concentrata**

Meno giovani e più anziani significano meno eredi e più de cuius, quindi una certa concentrazione di ricchezza, con patrimoni capitari in aumento ma anche minori posizioni e clienti da amministrare. Tuttavia, è possibile che la distribuzione patrimoniale cambi, nel senso che la concentrazione determini l'emergere di patrimoni medi o medio-alti e quindi nuova clientela potenziale da acquisire.

---

### **Obbligazioni vs azioni: come cambiano i portafogli**

Infine, chi è avanti negli anni predilige una gestione più prudente e incline alle obbligazioni, mentre chi è più giovane può permettersi un maggior rischio e investimenti in azioni, perché vale il consiglio di puntare su «stocks for the long run», come suggerito da Jeremy Siegel trent'anni fa, avendo una lunga vita da trascorrere davanti. La glaciazione demografica, con il suo bagaglio di invecchiamento della popolazione, affolla le schiere dei prudenti e assottiglia quelle dei risk-taker. Inoltre, i fondi pensioni diventeranno venditori netti, visto che la raccolta sarà superata dai prelievi, sotto forma di rendite o di liquidazione del montante. D'altra parte, con la piega che prenderanno investimenti e nascita di nuove imprese l'offerta di equity tenderà a rarefarsi, cosicché il prezzo di alcune di esse potrebbe puntare ancora a salire.

Le implicazioni della glaciazione demografica per l'economia e la finanza non si esauriscono certamente qui: basti pensare al prolungamento della vita lavorativa a settant'anni e oltre, alla maggiore partecipazione femminile nel lavoro e con posizioni apicali, alle ricadute per il welfare state, nella sua composizione e nella sua sostenibilità. Ma lo schizzo abbozzato è più che sufficiente per farne comprendere la portata epocale.

---

### **Dai pochi posterì molte gatte da pelare: l'errore di Groucho Marx**

Oggi più che mai ha ragione Groucho Marx, che si chiedeva: «Cosa hanno fatto i posterì per me?», semplicemente perché potranno fare ancora di meno essendo a ranghi ridotti. Ma all'opposto di lui che concludeva che non valeva la pena preoccuparsene, il loro diradamento ci dà e ci darà molte gatte da pelare. Le glaciazioni non sono mai state favorevoli al benessere.

## Avvertenze Importanti

*Il presente documento è stato preparato da REF Ricerche S.r.L. per Ceresio Investors, per tale intendendosi Banca del Ceresio e le sue controllate; è reso disponibile a mero fine informativo sul sito [www.ceresioinvestors.com](http://www.ceresioinvestors.com) da Banca del Ceresio e da Ceresio SIM S.p.A. Esso non costituisce in nessun caso ricerca in materia di investimenti, offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento; non è destinato alla distribuzione, pubblicazione o utilizzo in qualsiasi giurisdizione in cui tale distribuzione, pubblicazione o utilizzo sarebbe illegale, né è rivolto a qualsiasi persona o entità a cui sarebbe illegittimo indirizzare tale documento. Il contenuto del documento riflette unicamente l'opinione dell'autore alla data della sua predisposizione. Ceresio Investors non ha verificato in via indipendente i dati contenuti nel documento e non si assume alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni nello stesso contenuti ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione e declina ogni responsabilità per errori od omissioni. I dati in esso eventualmente riportati si riferiscono al passato: i risultati passati non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Ceresio Investors non potrà essere ritenuto responsabile, in tutto o in parte, per i danni (inclusi, a titolo meramente esemplificativo, il danno per perdita o mancato guadagno, interruzione dell'attività, perdita di informazioni o altre perdite economiche di qualunque natura) derivanti dall'uso, in qualsiasi forma e per qualsiasi finalità, dei dati e delle informazioni presenti nella presente pubblicazione. Il presente documento non può essere, nemmeno parzialmente, riprodotto, trasmesso o usato a qualsiasi scopo senza il preventivo consenso scritto di Ceresio Investors.*

**Qualora desideri ricevere via e-mail le prossime Newsletter Le chiediamo gentilmente di inviare una richiesta agli indirizzi di posta elettronica di seguito elencati:**



[www.ceresioinvestors.com](http://www.ceresioinvestors.com)

Tel.: +41 (0)91 923 84 22  
[info.bdc@ceresioinvestors.com](mailto:info.bdc@ceresioinvestors.com)

### Lugano

Banca del Ceresio SA  
Lagom Family Advisors SA

### Milano

Ceresio SIM  
Global Selection SGR  
Eurofinleading Fiduciaria

### Londra

Belgrave Capital  
Management Ltd.