

UNIVERSITÀ DELLA VALLE D'AOSTA
UNIVERSITÉ DE LA VALLÉE D'AOSTE

DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE E POLITICHE
DÉPARTEMENTS DES SCIENCES ÉCONOMIQUES ET POLITIQUES



CORSO DI LAUREA IN SCIENZE DELL'ECONOMIA E DELLA GESTIONE AZIENDALE

ANNO ACCADEMICO 2023/2024

TESI DI LAUREA

**“Tra sogno e realtà: FIRE, Regola del 4% e il cruciale aspetto del
Sequence of Returns Risk”**

DOCENTE 1° relatore: Prof. Maria Debora Braga

STUDENTE: Simone Anselmi

MATRICOLA: 20 C05 756

INDICE

Introduzione	2
Capitolo 1 – FIRE Movement	4
1.1 Storia	4
1.2 Indipendenza Finanziaria.....	6
1.2.1 Lean FIRE	7
1.2.2 Fat FIRE	8
1.2.3 Barista FIRE	8
1.2.4 Slow FIRE	8
1.3 Obiettivi	9
1.3 Principi cardine	12
1.4 I 7 passi verso l'indipendenza finanziaria.....	14
1.5 Investimento passivo.....	16
1.6 Errori comuni	18
Capitolo 2 – 4% Rule	20
2.1 Introduzione	20
2.2 Determining Withdrawal Rates Using Historical Data	21
2.2.1 Il caso peggiore.....	21
2.2.2 Assunzioni	22
2.2.3 Risultati.....	25
2.3 Critiche alla regola del 4%.....	29
2.4 Conclusioni	32
Capitolo 3 - Sequence of Returns Risk.....	33
3.1 Introduzione	33
3.2 Il Sequence of Returns Risk.....	34
3.3 Come gestire il Sequence of Returns Risk	38
Conclusione.....	45
Bibliografia	47

Introduzione

La decisione di trattare un argomento relativo a pensionamento anticipato e allo stile di vita adottato dai sostenitori del FIRE emerge dalla mia condivisione di vari principi cardine su cui esso si basa. Inoltre, la possibilità di lavorare in una società di consulenza finanziaria indipendente mi permette quotidianamente di toccare con mano gli argomenti trattati nel corpo della tesi.

La presente si focalizza sul FIRE (Financial Independence Retire Early) e sulle logiche legate ad esso. Il FIRE è un fenomeno finanziario che ha catturato l'attenzione di individui desiderosi di liberarsi dalla schiavitù del lavoro tradizionale e raggiungere l'indipendenza finanziaria in anticipo rispetto alla tradizionale età pensionabile. Originatosi negli anni '90 con il libro "Your Money or Your Life" di Vicki Robin e Joe Dominguez (1992), il FIRE Movement propone una filosofia radicalmente diversa rispetto al modello lavorativo convenzionale.

Il primo capitolo analizza il concetto del FIRE partendo dalle origini e arrivando alla sua diffusione attuale. Per spiegarne correttamente il concetto è stato approfondito il significato di "obiettivo SMART" e di indipendenza finanziaria, che rappresenta il punto cruciale del movimento.

Inoltre, un argomento che viene trattato è l'investimento passivo, ovvero la tipologia di investimento prediletta dai sostenitori del FIRE. Il capitolo, infine, si conclude con gli errori più comuni relativi alla finanza comportamentale, i quali comportano nella maggior parte dei casi al fallimento del piano e, di conseguenza, alla preclusione del raggiungimento dell'obiettivo.

Proseguendo con il secondo capitolo invece, viene approfondita dettagliatamente la "Regola del 4%", emersa per la prima volta nel 1994 grazie allo studio di William Bengen "Determining Withdrawal Rates Using Historical data". La seguente regola si pone l'obiettivo di determinare quale sia il tasso di prelievo sostenibile da un portafoglio finanziario, tenendo conto dell'*asset allocation* e dell'orizzonte temporale.

La regola però, non è esente da critiche, motivo per cui nel seguente capitolo sono stati analizzati i diversi punti deboli dello studio pubblicato da Bengen, mettendo in luce come

essa rappresenti una base di partenza solida su cui effettuare una pianificazione e altre valutazioni più precise. Negli anni successivi alla pubblicazione, infatti, sono stati effettuati svariati studi che hanno evidenziato alcuni aspetti negativi della Regola del 4% e hanno proposto miglioramenti e idee moderne sul tema.

Infine, il terzo capitolo tratta il Sequence of Returns Risk, il quale viene spesso sottovalutato dalla maggior parte degli investitori. All'inizio del capitolo, viene approfondito il concetto del rischio legato alla sequenza dei rendimenti, principalmente attraverso l'utilizzo di tabelle volte a semplificare la spiegazione del fenomeno.

In seguito, dopo aver compreso il Sequence of Returns Risk, il capitolo si sofferma su due modi per gestirlo: l'asset allocation e la bucket strategy. Entrambe, se utilizzate correttamente, permettono all'investitore di ridurre drasticamente gli eventuali impatti negativi che potrebbero emergere a causa della sequenza dei rendimenti.

Capitolo 1 – FIRE Movement

1.1 Storia

L'acronimo FIRE (Financial Independence Early Retirement) è stato menzionato per la prima volta nel libro "Your Money or Your Life" di Vickin Robin e Joe Dominguez (1992). Il libro rende sempre più popolare l'idea di raggiungere l'indipendenza finanziaria, piuttosto che trascorrere i propri anni migliori in ufficio dalle 9 alle 17 per guadagnare denaro. Il concetto principale espresso dagli autori è che la maggior parte di noi conduce la propria vita scambiando inconsapevolmente il proprio tempo per denaro, risorsa preziosa e limitata, al fine di acquistare sempre più oggetti materiali che non contano veramente (*Robin e Dominguez, 1992*)

Nel libro emergono argomenti che rappresentano le fondamenta del movimento FIRE. Come viene riportato in esso, infatti, la maggioranza delle persone si trova imprigionata dal proprio lavoro, lottando a malapena per ritagliare del tempo prezioso per sé stesse. Intrappolate in una monotona routine che non concede tregua, donne e uomini di tutte le età dedicano tempo ed energie ad un'attività che, al termine della giornata, li lascia vuoti e privi di motivazione. Questo sacrificio è compiuto con l'obiettivo di accumulare beni materiali, considerati spesso l'unico metro di misura del proprio valore e prestigio. Tuttavia, spesso un'auto di lusso e una villa sontuosa non sono sufficienti a reprimere il senso di frustrazione che nasce da un modello lavorativo a cui siamo abituati. Questo modello non solo non garantisce una soddisfazione profonda, ma incoraggia un consumo incontrollato, esaurendo le risorse del nostro pianeta. Pertanto, gli autori, propongono un'alternativa radicale: un programma finalizzato a trasformare il rapporto con il denaro e a gestire il tempo in maniera più consapevole e controllata.

L'obiettivo primario è raggiungere l'indipendenza finanziaria, liberando l'individuo dalla schiavitù del lavoro, motivato unicamente dal bisogno di denaro. Inoltre, seguendo i consigli di Robin e Dominguez, si aspira non solo a godere di più tempo per sé stessi, ma anche a liberarsi definitivamente delle preoccupazioni finanziarie che ci accompagnano costantemente.

Idealmente, le spese superflue devono essere eliminate, mentre i risparmi sono destinati a crescere in modo spontaneo e naturale. Per farlo, è di fondamentale importanza acquisire

consapevolezza del proprio stile di vita: tenere traccia delle proprie entrate e spese, non contribuisce solo ad un equilibrio tra la sfera personale e materiale, ma rappresenta anche un passo importante verso il concetto di “abbastanza”: avere abbastanza significa possedere ciò che si desidera e di cui si ha bisogno in misura sufficiente, senza cadere nella trappola dell’eccesso o dell’ingordigia. Questa condizione di stabilità offre serenità, indipendentemente dai beni materiali, e si presenta come un percorso individuale, aperto a infinite possibilità di realizzazione personale. E’ una condizione estremamente personale, in quanto non è un requisito fisso uguale per tutti, ma cambia da persona a persona (*ibidem*).

Qualche anno dopo la stesura del manuale scritto da Vickin Robin e Joe Dominguez, vi fu un’altra cruciale pubblicazione: “*Determining withdrawal rates using historical data*” (1994), di William P. Bengen. Lo studio di Bengen ha come obiettivo capire quanto sia possibile prelevare ogni anno da un portafoglio finanziario. Secondo tale il documento, il tasso di prelievo sostenibile nel lungo periodo è pari al 4%, motivo per cui oggi comunemente ricordata come la “*regola del 4%*”, che verrà approfondita nel dettaglio successivamente. A partire dagli studi effettuati da Bengen, il movimento FIRE è diventato sempre più trattato da blogger e scrittori, che hanno deciso di condividere le proprie esperienze e le proprie storie relative al raggiungimento della libertà finanziaria (*ibidem*).

Grazie al *software engineer* canadese Peter Adeney, conosciuto anche con lo pseudonimo di “*Mr. Money Mustache*”, il movimento FIRE ha attirato a sé un maggior numero di sostenitori. Adeney, nel 2011 ha creato un blog e ha condiviso con la propria community la storia di come è riuscito ad andare in pensione a 30 anni.¹

Tuttavia, in Italia, la diffusione del movimento FIRE è limitata a causa di diversi fattori. Tra questi, gli stipendi modesti, la notevole pressione fiscale e, soprattutto, il diffuso pessimismo economico nel paese. Rispetto ad altre nazioni, è più arduo per gli italiani accumulare un tasso significativo di risparmio mensile.

Nonostante ciò, si registra una piccola comunità di individui legati al concetto di FIRE anche nel contesto italiano. Tuttavia, la maggior parte di coloro che aderiscono a questo

¹ <https://www.mrmoneymustache.com/>

movimento risiede e lavora all'estero. Questo potrebbe essere attribuito alla percezione che la realizzazione degli obiettivi finanziari legati al FIRE sia più agevole in ambienti economici e lavorativi diversi da quelli offerti nel panorama italiano.²

1.2 Indipendenza Finanziaria

Chi segue il movimento FIRE, generalmente, mira a massimizzare il risparmio, investire in modo efficiente e ridurre le spese, al fine di accumulare patrimonio a sufficienza per coprire le proprie spese e non dover più lavorare a tempo pieno. In genere, le persone che sposano il FIRE movement, danno estrema importanza al valore del tempo, piuttosto che al denaro: esso rappresenta il mezzo, mentre il fine è avere tempo da dedicare a ciò che si vuole. Dunque, l'obiettivo è avere la possibilità di scegliere se continuare a lavorare, oppure sfruttare le proprie giornate per stare con la propria famiglia, viaggiare o fare ciò che ci rende felici.

Il movimento, quindi, si basa sul principio che attraverso la riduzione delle spese e un risparmio attivo fin dalla giovane età, sia possibile generare una rendita passiva sufficiente a raggiungere l'indipendenza finanziaria e liberarsi dalla necessità di lavorare per sostenere il proprio stile di vita. La filosofia FIRE dà estremo valore ad uno stile di vita frugale oltre ad adottare una strategia di investimento di lungo periodo basata sul principio dell'interesse composto e della regola del 4% per andare in pensione anticipata.

L'indipendenza finanziaria è vista come la capacità di fare qualsiasi cosa tu voglia quando vuoi. Tuttavia, questa definizione potrebbe aver bisogno di essere più generalizzata, dato che altri fattori influenzano le decisioni delle persone oltre al denaro.

La distinzione fondamentale da sottolineare è che essere finanziariamente indipendenti non implica sempre essere "ricchi". Occorre dunque definire il significato di ricchezza, infatti, non è sufficiente identificare una soglia al di sopra della quale possiamo essere chiamati ricchi, in quanto fattori come il luogo in cui si vive, o le spese mensili cambiano considerevolmente il risultato finale. La definizione di individuo ricco si basa sulla relazione tra ricchezza e costi; la ricchezza assoluta non ha significato.

² <https://movimentofire.it/financial-independence-retire-early/>

La maggior parte di coloro che si occupano e creano contenuti relativi all'indipendenza finanziaria solitamente si concentrano principalmente sulle finanze, sebbene non sia l'unico argomento da trattare.

L'obiettivo di chi segue il movimento FIRE è avere la possibilità di scegliere se continuare a lavorare, oppure sfruttare le proprie giornate per stare con la propria famiglia, viaggiare o fare ciò che ci rende felici. Tuttavia, per essere abbracciato appieno, richiede più di una solida strategia finanziaria, infatti, è necessario esaminare attentamente il proprio stile di vita e determinare come accumulare la ricchezza necessaria per sostenere il movimento. Esso, come citato in precedenza, riguarda tre passi fondamentali: ridurre le spese, aumentare i risparmi e investire. Tutti e tre sono elementi indispensabili per costruire la propria indipendenza finanziaria, ma solo uno di questi si concentra direttamente sull'ambito degli investimenti finanziari, mentre gli altri due riguardano la presa di decisioni e il raggiungimento della soddisfazione personale.

L'indipendenza finanziaria originariamente significava non dover lavorare, ma nel tempo è arrivata a rappresentare cose diverse. A tal proposito, attualmente, vi sono altre quattro tipologie di FIRE che differiscono in vari aspetti fondamentali nelle scelte di un piano finanziario adeguato; il Lean FIRE, il Fat FIRE, il Barista FIRE e il Slow FIRE.

1.2.1 Lean FIRE

Nel panorama delle diverse tipologie di FIRE, una variante ampiamente diffusa è rappresentata dal "Lean FIRE", una declinazione che si distingue dal FIRE tradizionale per l'enfasi posta sulla frugalità e la riduzione delle spese fin dove risulta possibile come strumento principale volto al raggiungimento dell'indipendenza finanziaria. Dunque, la filosofia alla base del Lean FIRE si focalizza su uno stile di vita al di sotto delle proprie possibilità, puntando all'ottimizzazione delle risorse, sulla semplicità e sull'efficienza. Mentre il FIRE tradizionale implica la necessità di raggiungere un rilevante patrimonio investito, il Lean FIRE adotta un approccio aggressivo sul risparmio, andando auspicabilmente a ridurre il tempo necessario volto al raggiungimento degli obiettivi prefissati. Inoltre, viene incorporato il concetto della *semplicità volontaria*, pratica relativa a evitare l'accumulo di beni materiali e della conseguente riduzione della dipendenza dal consumismo.

1.2.2 Fat FIRE

Un'altra variante del movimento è rappresentata dal "Fat FIRE". Mentre l'approccio tradizionale si concentra sull'accumulare risparmi sufficienti per permettere il pensionamento anticipato, il Fat FIRE si propone di accumulare una notevole quantità di risorse finanziarie, consentendo così di godere di una pensione caratterizzata da lusso, agiatezza ed esperienze fuori dal comune. Quindi, l'obiettivo del Fat FIRE è quello di raggiungere una libertà finanziaria che non solo offra la tranquillità economica ma permetta anche di abbracciare le proprie passioni.

Il concetto del Fat FIRE trova particolare aderenza tra coloro che godono di stipendi notevolmente elevati o vantano fonti di reddito significative. Tale approccio non è soltanto una strategia finanziaria, ma rappresenta un vero e proprio stile di vita in cui si deve essere disposti a compiere sacrifici finanziari notevoli nel corso della carriera lavorativa.

1.2.3 Barista FIRE

Il concetto di Barista FIRE fa riferimento ad una situazione in cui si hanno a disposizione investimenti sufficienti per coprire una parte dei costi attuali, ed è possibile colmare la parte rimanente attraverso un lavoro part-time. Questa sottocategoria del movimento FIRE è una variante del Coast FIRE, prettamente americana. Negli Stati Uniti la differenza tra le due è sostanziale, in quanto oltreoceano svolgere un qualsiasi lavoro potrebbe risultare senza dubbio vantaggioso, perché consente di avere accesso ad un'assistenza sanitaria senza doverla pagare necessariamente a proprie spese: motivo per cui in Italia, non vi è una reale differenza tra il Coast FIRE e il Barista FIRE.

1.2.4 Slow FIRE

L'approccio Slow FIRE è una strategia nell'ambito del movimento FIRE che si propone di conseguire gli obiettivi con un ritmo più rilassato, consentendo di assaporare i benefici dello stile di vita FIRE già prima di raggiungere il proprio benessere finanziario. Coloro che abbracciano lo Slow FIRE cercano di conciliare al meglio l'atto di investire e risparmiare in modo sostanziale con il godersi appieno il presente. A titolo

esemplificativo, potrebbe rientrare in questo movimento l'abbandono di un impiego più redditizio, ma al contempo più stressante, per cercare un altro lavoro meno impegnativo. Questa scelta inevitabilmente estende il periodo necessario per raggiungere l'indipendenza finanziaria, ma trasforma il percorso in un'esperienza più gratificante.

1.3 Obiettivi

Dopo aver esaminato le diverse sottocategorie del movimento FIRE e specificato le differenze rispetto al modello tradizionale, è essenziale mettere in evidenza il motivo per cui tutti coloro che adottano uno stile di vita improntato al controllo delle spese e al risparmio lo fanno: gli obiettivi personali. Comprendere gli obiettivi della propria vita è il punto di partenza per iniziare a prendere decisioni, in quanto il ruolo del piano finanziario dovrebbe essere progettato per aiutare a raggiungere quegli obiettivi. Dunque, il denaro e gli obiettivi finanziari sono il mezzo che favoriscono il raggiungimento degli obiettivi personali, che possono essere l'acquisto di una casa, il finanziamento per l'università prestigiosa dei figli, per viaggiare, oppure un pensionamento anticipato. L'articolata comprensione di tali scopi consente di plasmare una strategia finanziaria su misura, adeguata alle esigenze specifiche di ognuno di noi.

Definire mete finanziarie rappresenta un passo esistenziale sulla via del successo e della sicurezza. Pianificare obiettivi di vita permette di conferire ad essa determinazione e fiducia nel loro raggiungimento. Perciò, gli investimenti e i sacrifici fatti acquisiscono un significato in presenza di obiettivi chiari; inoltre, tenere a mente i propri scopi permette di valutare periodicamente se la strada che si sta percorrendo sia quella corretta o se siano necessari dei cambiamenti.

Individuare gli obiettivi personali è il punto di partenza senza il quale nessun piano finanziario può avere senso, ed è anche il compito più complesso. A tal proposito, generalmente i consulenti finanziari affiancano i clienti nel riconoscerlo e il consiglio più frequente è quello di trovare degli obiettivi SMART: un acronimo che indica le cinque qualità fondamentali che un obiettivo deve possedere, ovvero:³

³ <https://www.businesscoachingitalia.com/obiettivi-smart-cosa-sono-e-come-definirli/>

- *Specific*: un obiettivo deve essere chiaro e preciso, in modo che sia facilmente comprensibile ed individuabile. La specificità permette di minimizzare gli errori e gli sprechi in termini di tempo e risorse, oltre ad aiutare a determinare quali siano le priorità, allineando attività quotidiane e obiettivi a lungo termine.
- *Measurable*: l'obiettivo deve essere quantificabile numericamente, in modo che possa essere misurato e valutato oggettivamente. Ciò permette di capire in ogni momento quanto si è lontani dall'obiettivo e con quale ritmo ci si sta avvicinando ad esso. In caso contrario, se l'obiettivo risulta essere non misurabile, diventa complesso valutare il successo o l'insuccesso delle azioni che vengono svolte e, di conseguenza, correggerle.
- *Achievable*: l'obiettivo deve essere raggiungibile, ovvero realistico e fattibile. Quindi, il raggiungimento di esso deve essere tarato su una valutazione realistica e oggettiva delle risorse e capacità a disposizione, cosicché diventi sfidante e aumenti la motivazione. Al tempo stesso, nel caso in cui l'obiettivo non fosse raggiungibile e fosse troppo ambizioso, si potrebbe ottenere l'effetto opposto: verrebbe a mancare la motivazione e, di conseguenza, si rischierebbe di abbandonare il proprio obiettivo.
- *Relevant*: un obiettivo deve essere importante per chi lo vuole raggiungere, in quanto, prima di decidere di dedicare del tempo, risorse e denaro è di fondamentale importanza chiedersi se il raggiungimento di esso valga realmente gli sforzi necessari affinché venga raggiunto.
- *Time-bound*: caratteristica importante è il limite temporale entro il quale si decide di raggiungere lo scopo. Senza la definizione temporale sarebbe impossibile valutare in modo oggettivo se e con quale grado di successo l'obiettivo sia stato raggiunto. Decidere un limite temporale è di spiccata rilevanza per evitare di procrastinare le azioni necessarie al suo raggiungimento, aiutando a mantenere la concentrazione ed evitando distrazioni.

Concludendo il pensiero, non è sufficiente avere vagamente un obiettivo in testa, perché se esso non presenta le caratteristiche sopracitate, con buone probabilità la conquista di esso risulterà essere estremamente più complessa a causa della mancata chiarezza.

Tutto ciò riguarda sia gli obiettivi personali che finanziari: spesso i consulenti finanziari si trovano a fare varie domande per aiutare il cliente a definire meglio ciò che vogliono raggiungere. A tal proposito, Benjamin Felix, responsabile della ricerca presso PWL Capital, società canadese di gestione patrimoniale, ha effettuato un sondaggio su quali siano i principali obiettivi finanziari delle persone. Come emerge dallo studio (*Felix, 2022*) è stato condotto un sondaggio in cui sono state raccolte le risposte degli ascoltatori del podcast “*Rational Reminder*”, durante il periodo da marzo ad agosto 2022, per capire quali fossero i loro obiettivi. Nel complesso, sono stati intervistate 310 persone, di cui il 76% degli intervistati erano uomini, il 23% donne e la parte restante erano non binari o non hanno voluto rivelare il proprio genere. Sono stati raccolti, analizzati e classificati 2.394 obiettivi individuali. È opportuno sottolineare che il campione non è rappresentativo, in quanto prende in considerazione gli ascoltatori di un podcast che affronta tematiche finanziarie, di conseguenza, con ogni probabilità gli intervistati fanno parte di una nicchia di ascoltatori che sono già affascinati dal mondo finanziario e sono più inclini a tematiche legate al denaro rispetto all’individuo medio. Ad ogni modo, il risultato del sondaggio ha permesso di realizzare una classifica dei principali obiettivi finanziari degli intervistati (*ibidem*).

Obiettivi	Frequenza
Being financially independent - work is optional	70,3%
Feeling financially secure	61,0%
Affording travel / leisure time / experiences with family	49,4%
Maintaining physical health through sleep, diet, and exercise	43,9%
Financially supporting my community or causes that are important to me	38,7%
Finding and affording engaging hobbies	36,1%
Assisting children with education costs / early adulthood setup	27,1%
Owning a home and affording its operating costs	25,8%
Having the ability to be generous with loved ones	25,5%
Avoiding the hedonic treadmill, but not over-saving (“enough”)	21,9%
Strengthening and maintaining close relationships	19,0%
Giving time to community and causes that are important to me	18,1%
Financially supporting and protecting my family	17,4%
Finding engaging work and being in a financial position to pursue it	17,1%
Comfortably affording indulgences / luxury goods	16,5%

Dati: Goal Survey Summary, PWL Capital (Felix B., 2022)

1.3 Principi cardine

I principi alla base del FIRE movement sono tanto semplici da capire quanto difficili da mettere in pratica. Idealmente ognuno di noi in cuor suo sa come dovrebbe gestire il proprio denaro, ma vi sono tante abitudini e aspetti psicologici che rendono complesso attuare le azioni corrette da intraprendere.

Innanzitutto, uno dei principi cardine del FIRE e della gestione finanziaria personale riguarda la tracciabilità delle spese: tenere traccia delle spese, tramite una semplice applicazione o un foglio Excel, permette di fare chiarezza oggettiva sulla modalità con cui stiamo spendendo il nostro denaro. Implementare quest’abitudine nel tempo, permetterà di verificare quanto del nostro denaro viene mensilmente utilizzato per spese

essenziali e quanto per spese superflue, di conseguenza, è il punto di partenza per capire quali spese possano essere eliminate o ridotte, e quali di esse siano oggettivamente importanti per la nostra vita. E' chiaro come tenere traccia dei propri flussi di cassa personali sia solamente il punto di partenza per intraprendere la strada verso l'indipendenza finanziaria, in quanto, avere in mente quali siano le spese non necessarie, permette una riduzione consapevole di esse e poco impattante per la nostra vita: ciò deriva dal fatto che prima della tracciabilità delle spese, generalmente, non si sa come venga speso il nostro stipendio mensile, mentre a posteriori, si è in grado di eliminare gli acquisti di cui si sa di non avere effettivamente bisogno.

Coloro che seguono i principi del FIRE sono inclini a massimizzare il proprio tasso di risparmio mensile, ovvero:

$$\text{Tasso di risparmio} = \frac{\text{Risparmio}}{\text{Reddito}} \cdot 100$$

(Caparello A., 2023)

Infatti, coloro che sognano concretamente di raggiungere la libertà finanziaria seguendo la filosofia del FIRE, sono disposti a risparmiare almeno il 50% del proprio stipendio; motivo per cui una pianificazione accurata delle spese si rivela essere un requisito necessario per attuare un risparmio aggressivo e consapevole.

Il passo successivo, principio cardine su cui si basa il FIRE movement, riguarda l'investimento. La tracciabilità delle spese permette una riduzione di esse e di conseguenza un aumento notevole del risparmio, ma non basta: il risparmio deve essere investito costantemente, con l'obiettivo che, grazie all'interesse composto si avrà abbastanza capitale investito da ottenere una rendita passiva sufficiente a coprire le proprie spese. L'investimento che accomuna i sostenitori del FIRE riguarda gli ETF (Exchange Traded Fund).

Il raggiungimento dell'indipendenza finanziaria è strettamente legato alla costanza con cui il risparmio e l'investimento vengono effettuati. Infatti, la difficoltà a cui bisogna far fronte nel momento in cui si abbraccia il FIRE è l'obbligo di risparmiare e investire

mensilmente per 20, 30 o 40 anni della propria vita, posticipando consapevolmente ogni volta la possibilità di utilizzare il proprio denaro per obiettivi di vita a lungo termine.

1.4 I 7 passi verso l'indipendenza finanziaria

Lo psicologo statunitense Abraham Maslow sviluppò nel 1954 la teoria della piramide dei bisogni, ricordata ormai da tutti come la "Piramide di Maslow". La piramide nasce con l'obiettivo di rendere facilmente comprensibile quali siano i bisogni umani e a come soddisfarli, descrivendoli e classificandoli in cinque livelli ben distinti. La piramide è strutturata in modo tale che alla base vi siano i bisogni fisiologici, e dunque, i bisogni più intrinsecamente indispensabili per il genere umano, e man mano si arriva verso la punta della piramide, nella quale vi sono i bisogni progressivamente più raffinati e complessi, i quali dovrebbero arrivare solo dopo aver soddisfatto tutti quelli relativi ai livelli precedenti.

Ponendo l'attenzione sui singoli livelli, ci sono i bisogni fisiologici, che fanno riferimento a quei bisogni senza i quali un umano non potrebbe sopravvivere, come bere, mangiare e dormire. Al secondo livello invece, si hanno i bisogni legati alla sicurezza, che riguardano la stabilità, la protezione e l'emancipazione da ansia e paure. Salendo ulteriormente verso la punta della piramide di Maslow, si trovano i bisogni di appartenenza, quei bisogni relativi ai rapporti d'affetto o d'amore, ai sentimenti e all'appartenenza, mentre, successivamente al quarto livello troviamo i bisogni di stima, vale a dire il desiderio di essere rispettato, riconosciuto e approvato dagli altri. Infine, al quinto e ultimo livello vi sono i bisogni di realizzazione, cioè quei bisogni che spingono le persone all'autorealizzazione, sfruttando le proprie capacità e competenze.

La piramide di Maslow, dunque, si basa sull'idea che tutti gli esseri umani abbiano dei bisogni, ma questi ultimi devono essere soddisfatti in base alla loro importanza, avendo chiare quali siano le priorità.

Seguendo le tracce dello psicologo Maslow, successivamente sono state create svariate piramidi relative alla libertà finanziaria che seguono le stesse logiche della teoria dei bisogni dello statunitense: ordinare e classificare in base alle priorità.

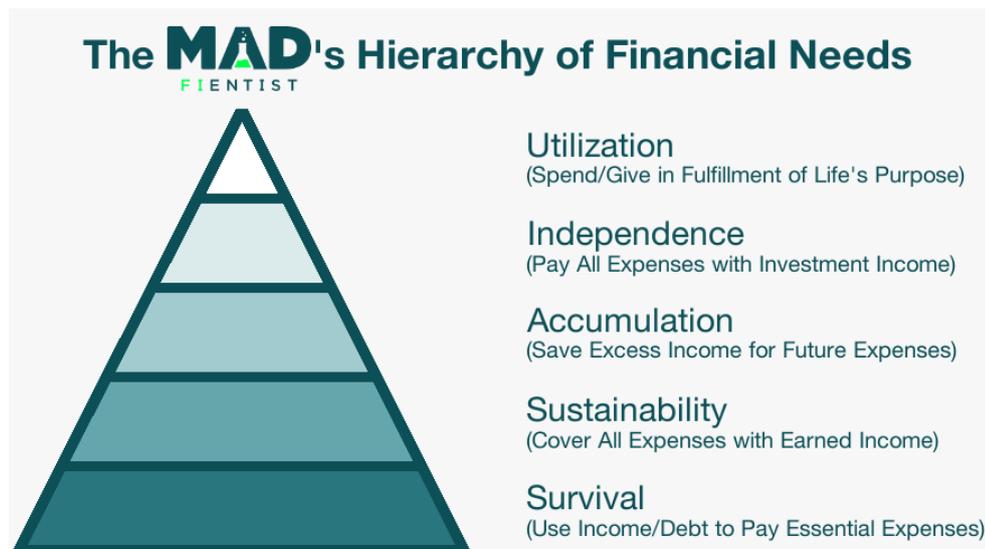


Figura 1.1 – Piramide dei bisogni di Maslow

Come si può notare dall'immagine, anche in questo caso la base della piramide è rappresentata dai bisogni finanziari più importanti, arrivando fino ai desideri finanziari meno essenziali. Nel primo livello della piramide, infatti, che prende il nome di "sopravvivenza", si fa riferimento alla necessità di utilizzare il denaro disponibile per acquistare beni di prima necessità. Coloro che si trovano nella prima fase della piramide, potrebbero avere anche il bisogno di acquistare beni di prima necessità contraendo debiti, purtroppo però, la situazione in cui non si ha sufficiente capitale per soddisfare i bisogni prioritari non è sostenibile a lungo termine, motivo per cui l'essere umano tende a raggiungere il secondo livello: la "sostenibilità". Il livello della sostenibilità fa riferimento alla situazione in cui non sia più sufficiente acquistare i beni principali, ma sia necessario farlo esclusivamente grazie al reddito percepito, senza contrarre altro debito. Sostanzialmente, nel secondo livello della piramide si è in una situazione finanziaria sostenibile, ma non sicura, in quanto una piccola spesa imprevista o un infortunio lavorativo potrebbero mettere a repentaglio l'effettiva sostenibilità. Il passo successivo verso la libertà finanziaria è rappresentato dalla fase di "accumulo", fase in cui le entrate risultano essere costantemente superiori alle spese, permettendo un accumulo di capitale utilizzabile in caso di emergenza o di spese impreviste. Nel seguente livello aumenta notevolmente nel tempo la sicurezza finanziaria, data la possibilità di sostenere alcuni periodi di mancanza di entrate. Il terzo livello è senza dubbio il livello più lungo e complesso da superare, dato che presuppone che il reddito derivante dal lavoro venga

completamente sostituito dalla rendita passiva generata dagli investimenti. Spostandosi ancora verso la punta della piramide vi è la libertà finanziaria, stato in cui si raggiunge una situazione non più vincolata da preoccupazioni finanziarie immediate con la capacità di prendere decisioni finanziarie basate sulle proprie scelte personali, piuttosto che su necessità immediate. In altre parole, si tratta di avere abbastanza risorse finanziarie per coprire le spese quotidiane, affrontare imprevisti e, allo stesso tempo, avere la libertà di perseguire obiettivi personali senza essere fortemente limitati dai vincoli finanziari. Infine, il passo successivo alla libertà finanziaria è riguarda la fase di utilizzo del denaro; in quest'ultima fase non si hanno più preoccupazioni di natura finanziaria, vista l'abbondanza di denaro a disposizione: una situazione simile permette di allineare le proprie spese con i propri obiettivi di vita, che idealmente potrebbe voler dire aiutare, tramite la beneficenza, attività no profit o iniziative volte al miglioramento delle finanze altrui.

1.5 Investimento passivo

Sebbene vi siano svariate strategie di investimento attive, i partecipanti al FIRE tendono ad investire il proprio denaro passivamente. La scelta o meno di effettuare investimenti attivi o passivi dipende dagli obiettivi personali e dal carattere dell'investitore, sostanzialmente però, l'investimento passivo rispecchia maggiormente gli ideali dei sostenitori del movimento FIRE, in quanto investire passivamente in genere significa investire il risparmio costantemente, ad intervalli regolari, con un orizzonte di lungo periodo e a basso costo.⁴

Ad ogni modo, i fondi gestiti attivamente dominano ancora il mondo degli investimenti, ma la popolarità degli investimenti passivi è in rapida crescita.

I fondi passivi tengono traccia di un determinato indice di mercato, e generalmente, ciò viene fatto automaticamente, eliminando la necessità che vi sia un gestore del fondo pagato per sovraperformare il mercato, il che riduce drasticamente i costi di gestione. Vi è ancora oggi un acceso dibattito tra la convenienza dei fondi attivi e dei fondi passivi; coloro che criticano i fondi passivi ritengono che questi ultimi sottoperformeranno

⁴ <https://www.marcus.com/us/en/resources/investing/active-vs-passive-investing>

sempre il mercato, prendendo in considerazione i costi di gestione, mentre i gestori dei fondi attivi hanno la possibilità di battere il mercato facendo le scelte giuste. Chi sostiene la gestione passiva invece, ritiene che la maggior parte dei gestori di fondi non sia in grado di battere il mercato nel lungo periodo, e se anche ce ne fosse qualcuno, è molto difficile scegliere quello giusto, visto che le performance passate di un gestore di fondi non rappresentano in alcun modo garanzia delle performance future.

L'investimento passivo, dunque, è una strategia di investimento volta alla massimizzazione dei rendimenti e alla riduzione della quantità di acquisti e vendite, in modo tale da minimizzare le commissioni. Alla base di una strategia di questo tipo vi è il presupposto che nel lungo periodo il mercato registri dei rendimenti positivi, andando a creare ricchezza gradualmente. Gli investitori passivi ritengono che sia complesso prevedere i rendimenti del mercato, perciò accettano semplicemente di replicarlo, acquistando ETF. Gli ETF sono dei fondi indicizzati negoziati in borsa, con l'unico obiettivo di replicare esattamente il benchmark⁵ di riferimento, e presentano svariati vantaggi, tra i quali, è di fondamentale importanza l'ampia possibilità di diversificazione che si può ottenere acquistando un singolo ETF. Ad esempio, acquistando una singola quota del "Vanguard FTSE All-World UCITS ETF (USD) Accumulating", ETF che replica i titoli azionari dei paesi sviluppati ed emergenti di tutto il mondo, si investe in 3.633 società, permettendo all'investitore un'incredibile diversificazione acquistando un solo strumento.

⁵ Con il termine benchmark si indica un parametro di riferimento. Per quanto questo non sia una prerogativa esclusiva dei mercati finanziari, in materia di investimento esso viene utilizzato come indice oggettivo di riferimento per confrontare le performance di portafoglio rispetto all'andamento del mercato. (Borsa Italiana, 2020)

1.6 Errori comuni

La filosofia FIRE, come spiegato in precedenza, presuppone uno stile di vita all'insegna del risparmio e dell'investimento passivo, ma raggiungere la libertà finanziaria è senza dubbio notevolmente complesso, data la costanza e la determinazione necessarie affinché l'obiettivo del pensionamento anticipato diventi una solida realtà.

Purtroppo, sono proprio la costanza e la determinazione che vengono meno durante la vita delle persone e dunque, spesso vengono fatti svariati errori che allontanano i partecipanti al FIRE dal loro obiettivo più grande: la libertà finanziaria.

In primo luogo, generalmente uno degli errori più comuni commessi nella sfera della finanza personale riguarda l'utilizzo di denaro preso in prestito per beni di consumo, sui quali viene applicato un tasso di interesse incredibilmente superiore rispetto all'interesse da pagare per un mutuo; esempi lampanti riguardano le automobili, gli smartphone o le vacanze, che nella maggior parte dei casi vengono acquistati attraverso un finanziamento con elevato tasso di interesse, senza tenere conto di quanto il pagamento di essi impattino sul bilancio familiare. Questa tipologia di debito viene definita comunemente "debito cattivo", ovvero i debiti relativi ad acquisti non necessari e, oltretutto, con un costo superiore rispetto all'effettiva disponibilità dell'acquirente. Un'altra modalità di acquisto è rappresentata dai pagamenti rateali, i quali vengono sempre più utilizzati per acquistare beni di consumo. Generalmente, per alcune categorie di beni come gli smartphone, viene data la possibilità ai consumatori di effettuare pagamenti a rate senza pagare alcun interesse o costi aggiuntivo: in questo sembra estremamente conveniente acquistare l'ultimo modello di smartphone a rate senza pagare interessi, ma il problema riguarda il fatto che così facendo tutti hanno la possibilità di acquistare l'ultimo modello, senza rendersi conto che si sta acquistando un oggetto costoso che non si potrebbe comprare se non venisse concesso il pagamento rateale. In questo caso il costo che sosteniamo non è il tasso di interesse applicato, bensì il costo nascosto legato alla concreta possibilità di acquistare un oggetto non essenziale ad un prezzo superiore alle nostre reali possibilità economiche.

Un altro errore comune che allontana sensibilmente le persone a raggiungere l'obiettivo della libertà finanziaria riguarda l'incostanza negli investimenti e la mancanza di pianificazione finanziaria. I sostenitori della filosofia FIRE generalmente cominciano ad investire il proprio risparmio da giovani, con l'obiettivo di poter smettere di lavorare il prima possibile, ma il FIRE non è per tutti. Infatti, l'investimento di lungo periodo presuppone che il capitale venga investito nel tempo costantemente e che non venga disinvestito fino al raggiungimento dell'obiettivo prefissato, in modo tale che l'interesse composto produca i propri effetti.

Dato che l'obiettivo del pensionamento anticipato è necessariamente un obiettivo di lungo periodo, la costanza con cui vengono periodicamente effettuati gli investimenti rappresenta il tassello fondamentale per il raggiungimento della libertà finanziaria, in quanto, ogni scelta di market timing, *asset allocation* o singoli strumenti finanziari rappresenta un dettaglio rispetto alla costanza con cui viene investito il risparmio.

Capitolo 2 – 4% Rule

2.1 Introduzione

Dopo aver tracciato le radici e gli aspetti fondamentali del FIRE Movement nel primo capitolo, ci addentriamo ora in un pilastro chiave di questa filosofia finanziaria: la regola del 4%. Nella vasta cornice del percorso verso l'indipendenza finanziaria e il ritiro anticipato, la regola del 4% emerge come un faro, delineando il confine tra l'accumulo di ricchezza e la trasformazione di questa ricchezza in una fonte sostenibile di libertà finanziaria. Il FIRE Movement non è solamente un insieme di principi astratti, ma una strategia concreta volta a consentire agli individui di liberarsi dalle catene finanziarie tradizionali. La regola del 4% è il filo conduttore che connette il desiderio di indipendenza finanziaria alle pratiche quotidiane di risparmio, investimento e pianificazione. È qui che la teoria si fonde con la pratica, e i sostenitori del FIRE trovano la chiave per tradurre il loro sogno di una vita libera da preoccupazioni finanziarie in una realtà tangibile.

Questo capitolo si propone di approfondire la regola del 4%, esaminando il suo ruolo essenziale nel processo di accumulo e distribuzione del patrimonio necessario per raggiungere il FIRE. Il capitolo si pone l'obiettivo di coniugare gli insegnamenti del capitolo precedente con le peculiarità di questa regola, evidenziando come la sua implementazione rappresenti il punto cruciale in cui la teoria del FIRE si traduce in azione concreta.

Tuttavia, come ogni teoria ben consolidata, la regola del 4% non è immune a critiche e, nel corso del tempo, sono emerse nuove interpretazioni e strategie che sfidano il suo monopolio come guida incontestata. Questo approccio critico non solo arricchirà la nostra comprensione della regola del 4%, ma aprirà anche la strada a una discussione più ampia sulla sua applicabilità. Infatti, nuove interpretazioni, basate su approcci innovativi e sulla comprensione più approfondita delle dinamiche di mercato, offrono alternative e sfumature che vanno al di là della regola tradizionale.

La regola del 4% viene ormai associata a William Bengen, notevole esperto di pianificazione finanziaria, noto soprattutto per il suo significativo contributo nell'ambito delle strategie di prelievo durante la fase di pensionamento. Nato nel 1944, Bengen ha conseguito una laurea in economia presso la Massachusetts Institute of Technology (MIT) e successivamente ha ottenuto un master in economia presso la University of California, Irvine. La sua carriera si è principalmente sviluppata come consulente finanziario indipendente, con oltre 30 anni di esperienza nel settore. Tuttavia, è diventato una figura di spicco a livello internazionale grazie alla pubblicazione del suo studio pionieristico intitolato "*Determining Withdrawal Rates Using Historical Data*" nel 1994, (*Journal of Financial Planning*). In questo studio, Bengen ha introdotto il concetto del "4% rule", che suggerisce che un pensionato possa sostenere un tasso di prelievo iniziale del 4% del proprio portafoglio, adeguato all'inflazione, senza esaurire prematuramente il capitale durante un periodo di pensionamento di 30 anni. Questa regola ha avuto un impatto significativo sulla pianificazione finanziaria della pensione ed è divenuta un punto di riferimento nel settore. La ricerca di Bengen si concentra inoltre sull'allocazione degli asset e sull'ottimizzazione dei tassi di prelievo, offrendo approfondimenti cruciali per gli individui che si preparano alla pensione. La sua dedizione alla promozione della sicurezza finanziaria durante la fase di consumo ha contribuito in modo sostanziale allo sviluppo delle strategie di investimento a lungo termine più recenti.

2.2 Determining Withdrawal Rates Using Historical Data

2.2.1 Il caso peggiore

Attraverso lo studio "*Determining Withdrawal Rates Using Historical Data*", Bengen orienta la sua ricerca verso il concetto dello scenario peggiore, concentrandosi sulla possibilità più catastrofica durante la costruzione del portafoglio e nelle stime effettuate. Prima del 1994, anno di pubblicazione del rapporto, si erano già verificate tre significative crisi finanziarie: la Grande Depressione (1929-1939), la recessione del 1937 e la crisi petrolifera del 1973. Prestare attenzione a questi eventi è di fondamentale importanza a causa dei potenziali effetti catastrofici che possono riversarsi sui portafogli degli investitori e sul potere d'acquisto. Nella ricerca, Bengen assegna a queste crisi tre distinti livelli di effetti, facendo riferimento a essi in termini astronomici.

Il crollo del 1929, denominato "Little Dipper" nell'articolo, ha avuto effetti meno significativi. Nonostante il drammatico calo dei prezzi delle azioni, il potere d'acquisto del dollaro non solo non è diminuito, ma è addirittura aumentato significativamente.

La recessione del 1937 invece, nota come "Big Dipper", ha registrato bassa inflazione e aumenti nei rendimenti obbligazionari e, nonostante il suo impatto significativo, è stato meno grave rispetto al Little Dipper, ma comunque critico, data la sua stretta temporalità.

La crisi petrolifera, denominata "Big Bang", è stata la più grave. Durante questo periodo, gli investitori hanno subito consistenti perdite sui loro portafogli, e il potere d'acquisto di ciò che rimaneva è notevolmente diminuito, rendendo il periodo terrificante per gli investitori.

È cruciale considerare l'inflazione storica e le variazioni anno per anno nei rendimenti degli investimenti, oltre ai rendimenti medi. Infatti, questi eventi devono necessariamente essere presi in considerazione nella pianificazione della pensione. Per esempio, nel caso in cui un investitore esamini il rendimento medio a 30 anni del mercato azionario, potrebbe ritenere possibile prevedere un tasso di rendimento costante in futuro. Tuttavia, i rendimenti annui potrebbero rivelare periodi caratterizzati da significative perdite, come nel caso della bolla delle dot-com all'inizio degli anni 2000 o durante la crisi finanziaria del 2008. È essenziale considerare tali perdite nella fase di pianificazione, poiché possono avere un impatto considerevole sui portafogli finanziari degli investitori.

2.2.2 Assunzioni

L'analisi si prefigge di identificare il valore di prelievo ottimale che consenta all'investitore di mantenere i propri asset per l'intera durata del periodo pensionistico. Questo processo implica un confronto delle performance tra diverse configurazioni di portafoglio, utilizzando varie percentuali di prelievo. La metodologia prevede il monitoraggio costante del valore del portafoglio nei primi 50 anni dall'inizio della fase pensionistica, ripetendo l'analisi per gli anni compresi tra il 1926 e il 1976. Questo arco temporale, estendendosi su cinque decenni, include tutti e tre i periodi recessivi significativi del '900. La scelta di questo approccio da parte di Bengen si giustifica per la sua capacità di semplificare la comunicazione con i clienti, i cui principali timori ruotano

attorno alla sicurezza finanziaria nel corso della pensione, e solo secondariamente riguardano l'accumulazione di ricchezza per i propri discendenti.

Lo studio di Bengen si basa su alcune assunzioni, alcune di esse oggetto di critiche emerse dopo la pubblicazione, che verranno approfondite nel seguente capitolo.

La prima ipotesi che ha portato alla fondazione della regola del 4% riguarda l'analisi dei rendimenti storici, presupponendo che i pattern passati riflettano le future performance. Inoltre, un'ipotesi necessaria per produrre i grafici relativi alla longevità del portafoglio riguarda il fatto che per gli anni dal 1944 in poi, al momento della stesura dello studio, non vi erano sufficienti dati a disposizione per generare 50 anni di performance, visto che lo studio venne pubblicato nel 1994. Di conseguenza Bengen ha eseguito una proiezione degli anni mancanti utilizzando i tassi di rendimento medi del 10,3% per le azioni, del 5,2% per le obbligazioni e del 3% per l'inflazione: fu una scelta inevitabile.

La seconda assunzione su cui si basa il documento è relativa all'orizzonte temporale: Bengen prende in considerazione un lasso temporale di 30 anni, considerato sufficiente per raggiungere gli obiettivi di pensionamento dei propri clienti, ma, ad oggi potrebbe risultare limitante per coloro che mirano a pensionamenti più prolungati; in un'epoca moderna in cui l'aspettativa di vita è in continuo aumento, specialmente per coloro che adottano il movimento FIRE, potrebbe risultare sensato esaminare approcci più flessibili che consentano una pianificazione pensionistica personalizzata e adattabile alle esigenze individuali.

Bengen ipotizza anche un tasso di prelievo fisso in termini reali: ciò significa che il prelievo annuo effettuato da un portafoglio di investimenti durante la fase di pensionamento viene fissato inizialmente e successivamente adeguato all'inflazione. In altre parole, il prelievo iniziale è espresso come una percentuale del valore iniziale del portafoglio e viene poi incrementato annualmente in base al tasso di inflazione. Ad esempio, se un individuo possiede un portafoglio pari ad 1 milione di euro nel primo anno di pensionamento, preleverà inizialmente 40.000 € (4% di 1 milione) e, successivamente, ogni anno, questo importo sarà adeguato per tener conto del tasso di inflazione corrente.

In questo caso, ipotizzando un'inflazione pari al 3%, il prelievo necessario per l'anno seguente risulta essere di 41.200 € (40.000 + 3% di 40.000).

Questo approccio mira a fornire una fonte di reddito stabile in termini reali nel corso degli anni, proteggendo il potere d'acquisto del pensionato dalle fluttuazioni dell'inflazione.

Un'altra assunzione riguarda il fatto che i rendimenti del portafoglio siano uguali agli indici di mercato, senza considerare costi di gestione, commissioni e tasse: ciò semplifica notevolmente la complessità del mondo degli investimenti.

Infine, un'ulteriore ipotesi discussa a posteriori da altri studiosi riguarda l'approccio adottato sull'esclusivo utilizzo di asset nazionali, noto come "home bias". Esso si verifica quando gli investitori sono sovraesposti alle azioni nazionali nel loro portafoglio di investimenti. Storicamente, ciò accadeva perché queste erano le aziende su cui le persone avevano accesso alle informazioni. Ora abbiamo accesso a infinite informazioni, ma l'effetto è sempre lo stesso e le persone tendono a investire nelle aziende che conoscono e con cui talvolta hanno un legame emotivo. (Kolostyak, 2022). Nel suo documento, Bengen ha utilizzato esclusivamente come fonte il documento "*Stock, Bonds, Bills and Inflation: Annuario 1992*" di Ibbotson Associates, una società di gestione degli investimenti che fornisce dati storici sulle performance delle asset class statunitensi, non tenendo conto delle asset class internazionali.

2.2.3 Risultati

Bengen, attraverso l'utilizzo di molteplici grafici, mostra come la variazione del tasso di prelievo indicizzato all'inflazione annualmente influenza la longevità di un portafoglio 50% azionario e 50% obbligazionario, ovvero il numero di anni di sopravvivenza del portafoglio prima che esso esaurisca completamente il capitale.

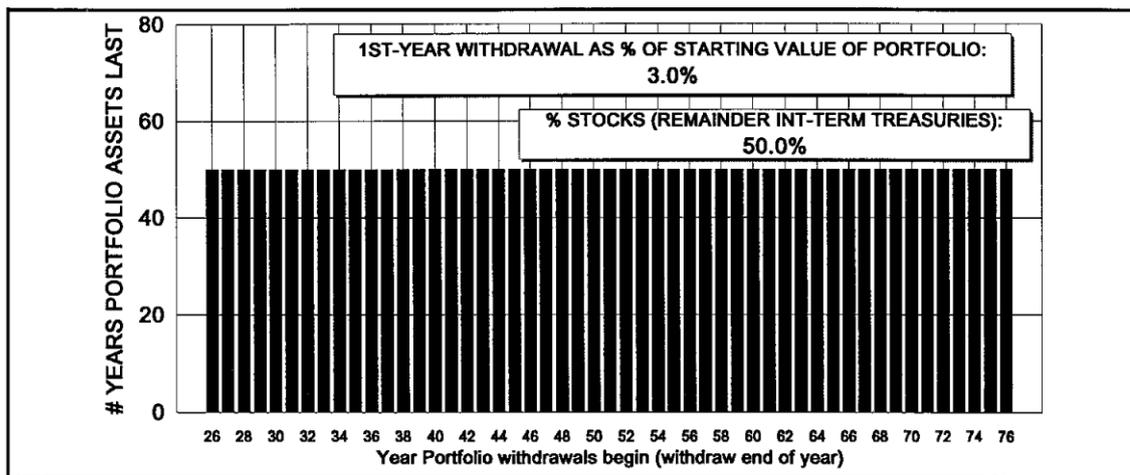


Figura 2.1 - Determining Withdrawal Rates Using Historical Data (William Bengen, 1994)

La prima barra verticale a sinistra rappresenta il portafoglio di un cliente che ha iniziato la pensione il 1° gennaio 1926; ha effettuato un prelievo del 3% del portafoglio il primo anno, seguito da prelievi regolati per l'inflazione negli anni successivi. La barra verticale successiva rappresenta il portafoglio di un cliente che ha iniziato la pensione il 1° gennaio 1927, e così via.

Come si può notare nella Figura 2.1, il cliente del 1926 è stato in grado di effettuare prelievi dal suo portafoglio in questo modo per 50 anni, sebbene il portafoglio sarebbe durato molto più a lungo. In questo grafico emerge come con un prelievo del 3% regolato ogni anno per l'inflazione sia sufficiente far sì che il portafoglio non si esaurisca in nessun caso, qualunque sia il primo anno di pensionamento.

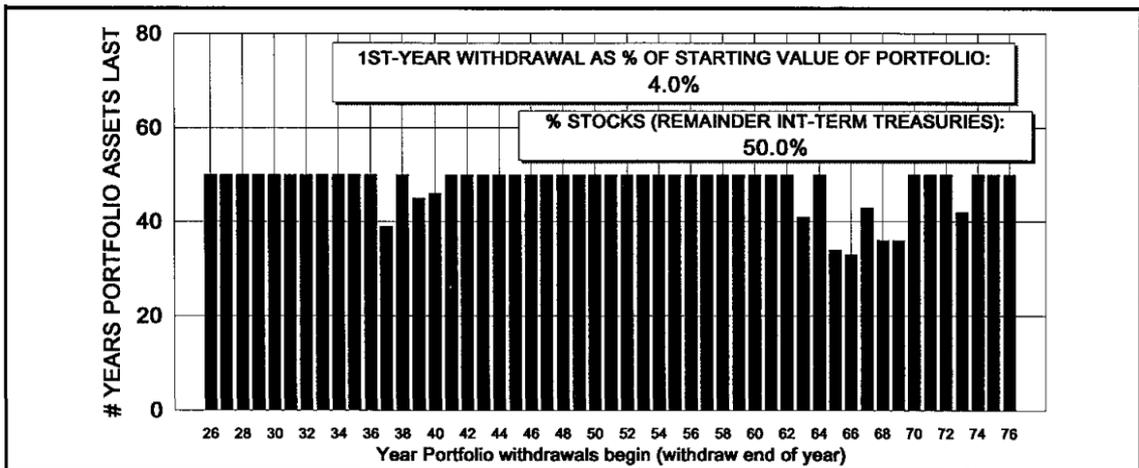


Figura 2.2 - Determining Withdrawal Rates Using Historical Data (William Bengen, 1994)

Attraverso il secondo grafico viene messo in luce come i tre grandi eventi finanziari dal 1926 abbiano influito negativamente sui portafogli delle persone che sono andate in pensione in determinati anni anziché altri. Tuttavia, come si può notare dalla Figura 2.2, il cui prelievo iniziale diventa pari al 4%, gli eventi finanziari non hanno avuto un effetto catastrofico sui portafogli delle persone, in quanto, in tutti i 50 anni presi in considerazione, i portafogli sono sopravvissuti per un periodo di almeno 35 anni (il caso peggiore è rappresentato dal 1966).

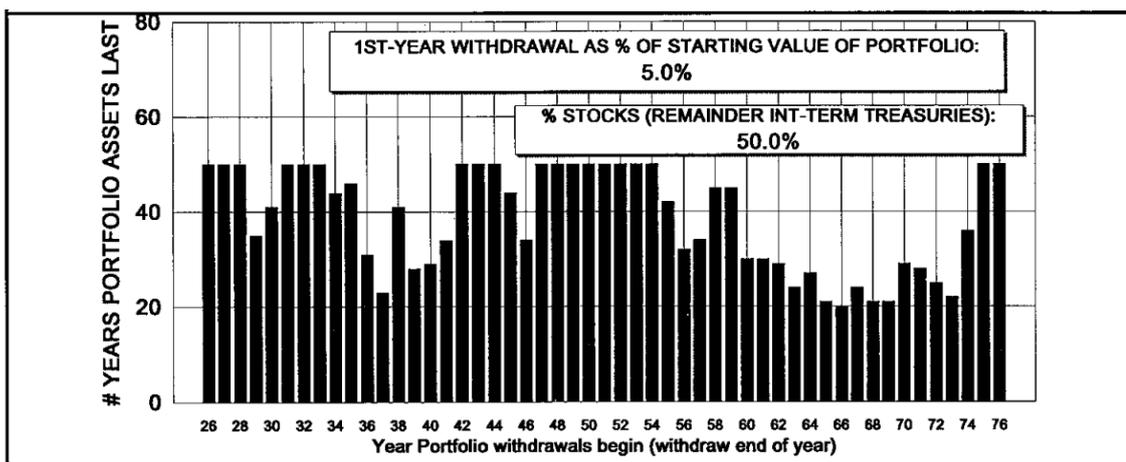


Figura 2.3 - Determining Withdrawal Rates Using Historical Data (William Bengen, 1994)

Nel grafico rappresentato nella Figura 2.3 emerge come utilizzando un tasso di prelievo del 5%, mantenendo sempre la composizione 50% azionaria e 50% obbligazionaria, gli effetti dei principali eventi finanziari negativi siano molto più accentuati ed evidenti. Infatti, coloro che hanno iniziato la propria fase di prelievo negli anni '60, si ritroverebbero con una possibilità di prelevare dal proprio portafoglio per un lasso temporale pari a circa 20 anni, chiaramente non sufficiente per far fronte all'intero periodo di pensionamento.

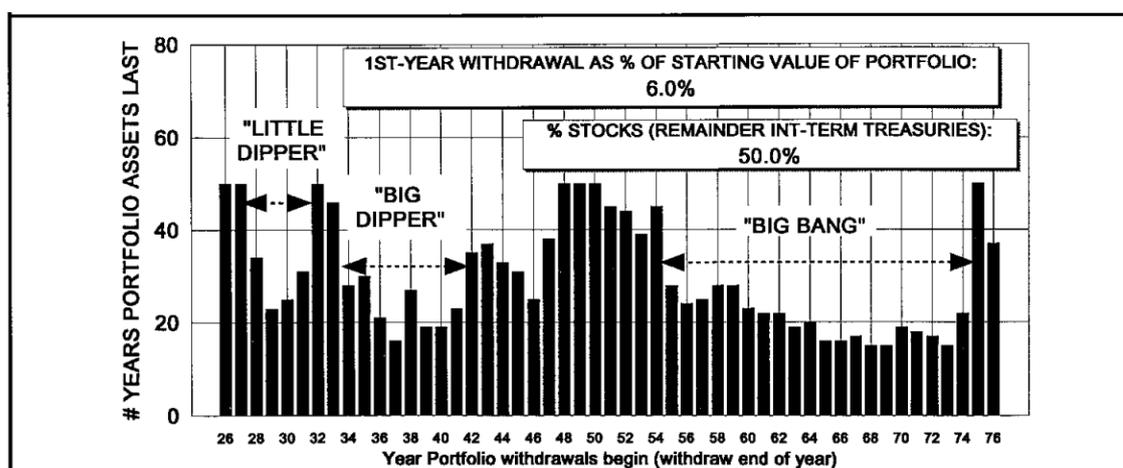


Figura 2.4 - Determining Withdrawal Rates Using Historical Data (William Bengen, 1994)

Infine, Bengen rappresenta chiaramente nel grafico presente nella Figura 2.4 l'influenza degli eventi "Little Dipper", "Big Dipper" e "Big Bang", collegandosi all'approccio del caso peggiore precedentemente discusso all'inizio del seguente capitolo. Nel caso di un tasso di prelievo iniziale del 6%, come si può visibilmente notare, nella maggior parte dei casi il portafoglio non sopravvive un numero sufficiente di anni per permettere un pensionamento tranquillo e senza preoccupazioni, visto che in alcuni casi il portafoglio esaurisce il capitale in meno di 20 anni.

Dopo aver messo in luce come viene influenzata la longevità del portafoglio in base al tasso di prelievo utilizzato, la pubblicazione di Bengen si focalizza sull'*asset allocation*. Finora, ogni conclusione è stata tratta prendendo in considerazione un portafoglio composto dal 50% azioni americane e 50% titoli di stato americani a medio termine, ma cosa succederebbe se si cambiasse l'*asset allocation* del portafoglio?

Per rispondere a questa domanda, lo statunitense ha creato un grafico riassuntivo, costruito grazie alla produzione di 40 grafici simili a quelli presenti nelle figure precedentemente analizzate. Nella Figura 2.5 appunto, vengono abbinate 5 possibili *asset allocation* (0%, 25%, 50%, 75% e 100% di composizione azionaria) a 8 percentuali diverse di prelievo iniziale (1%, 2%, 3%, 4%, 5%, 6%, 7% e 8%). A questo punto, dopo aver considerato tutte le possibili combinazioni, per ciascuna di esse, è stato creato un grafico che rappresenta la sopravvivenza del portafoglio, ossia il numero di anni per cui il portafoglio può sostenere i prelievi prima di esaurirsi. In questo modo, l'asse delle ordinate è rappresentato dal numero minimo di anni di sopravvivenza del portafoglio, mentre l'asse delle ascisse è relativo alle diverse percentuali di tassi di prelievo.

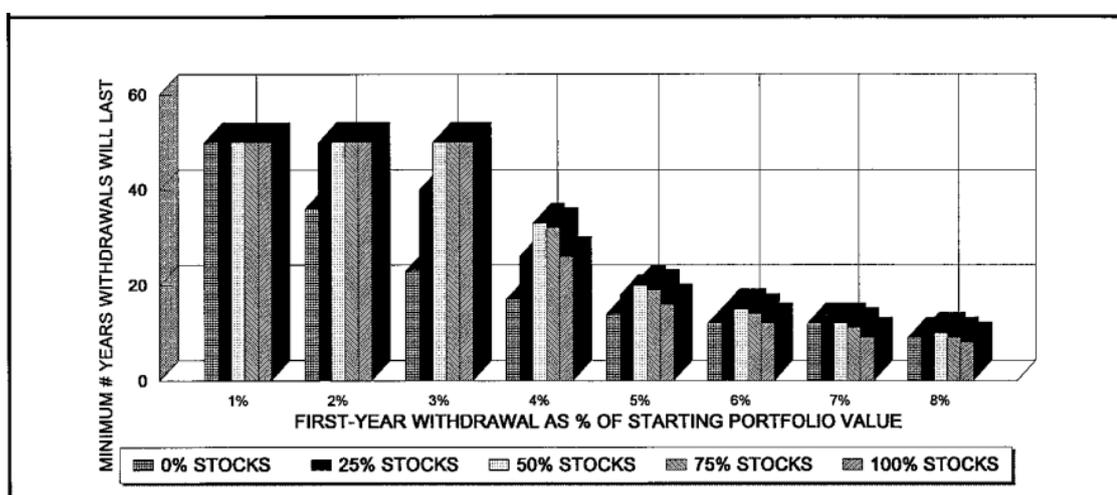


Figura 2.5 - Determining Withdrawal Rates Using Historical Data (William Bengen, 1994)

Attraverso il grafico rappresentato nella Figura 2.5, Bengen mette in luce quanto l'*asset allocation* giochi un ruolo determinante. Ciò che emerge chiaramente è che un'*asset allocation* conservativa, composta da una percentuale inferiore al 50% di azioni, a fronte di un maggior numero di obbligazioni, risulta ridurre fortemente la longevità del portafoglio, a causa dell'inferiore rendimento atteso obbligazionario rispetto a quello obbligazionario.

Ciò che invece non è facilmente distinguibile è la differenza tra un asset allocation 50/50 e una 75/25, in quanto l'altezza delle barre verticali sono molto simili per ogni tasso di prelievo.

Per questo motivo Bengen mostra un ulteriore grafico, simile a quello presente nella Figura 2.2, in cui viene preso in considerazione un tasso di prelievo iniziale pari al 4%, ma con un *asset allocation* 75/25, piuttosto che un 50/50.

Il risultato è che la massima longevità del portafoglio di 50 anni è stata raggiunta in ben 47 scenari, a fronte di 40 raggiunti con un *asset allocation* 50/50. Gli unici risultati inferiori si sono verificati negli anni di portafoglio 1966 (32 anni di longevità e non 33), e nel 1969, (34 anni di longevità e non 36); tutti gli altri scenari presentano una longevità del portafoglio uguale o superiore.

Infine, dopo aver valutato l'insieme di dati emersi dai grafici precedentemente analizzati, William Bengen suggerisce di adottare un'allocazione azionaria che si avvicini il più possibile al 75%, evitando in ogni circostanza di scendere al di sotto del 50%. In quanto, portafogli con una composizione azionaria inferiore al 50% comportano con buone probabilità una riduzione dell'ammontare della ricchezza accumulata e della longevità minima del portafoglio.

2.3 Critiche alla regola del 4%

La regola del 4% di William Bengen risale al 1994, e come ci si può aspettare le dinamiche cambiano, gli studi avanzano e più che mai nell'ambito finanziario alcune "regole" diventano obsolete in un breve lasso di tempo. Questa regola in particolare viene ancora adottata da molti sostenitori del FIRE per avere un'idea di quanto possa essere il patrimonio necessario per poter prelevare un determinato capitale ogni mese. Infatti, nel caso in cui un soggetto volesse prelevare una determinata cifra tutti i mesi, sfruttando la regola del 4% si può ottenere il capitale investito necessario per prelevare quella cifra effettuando il seguente calcolo elementare:

$$\text{Importo mensile} \times 12 \text{ mesi} \times 25$$

Dunque, prendendo in considerazione questo calcolo basilare, per raggiungere l'indipendenza finanziaria è necessario avere un capitale pari a 25 volte ciò che si spende in un anno. Ad esempio, nel caso in cui un soggetto volesse una rendita pari a 1.000 € al

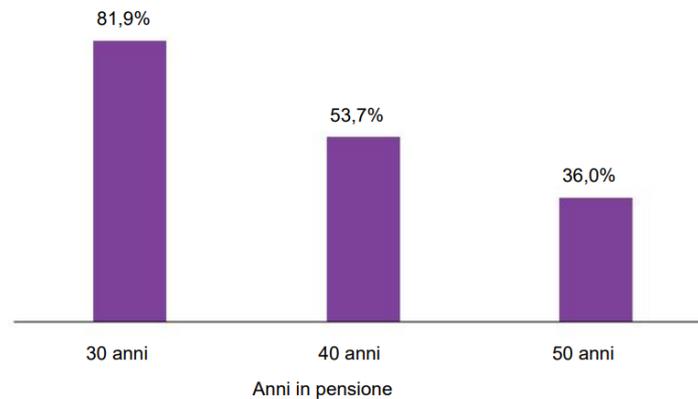
mezzo, ovvero 12.000 € annuali, avrebbe bisogno di un portafoglio finanziario di 300.000 €. Senza dubbio, non è possibile creare un piano di investimento basato su un calcolo così semplicistico, ma permette di capire verosimilmente quanto sia necessario risparmiare durante la fase di accumulo per poter prelevare un determinato importo durante la fase di consumo.

Negli anni, lo studio di Bengen è stato criticato varie volte e, inoltre, sono state effettuate numerose ricerche con l'obiettivo di migliorare il contenuto del documento pubblicato dallo statunitense nel 1994, utilizzando dati più aggiornati e serie storiche con un maggior numero di dati. Una tra queste ricerche è stata pubblicata da Vanguard, una delle più grandi società di investimento fondata da John Bogle: convinto sostenitore della gestione passiva, conosciuto da tutta la comunità finanziaria per essere il creatore dei fondi indicizzati. La società americana, infatti, nel giugno del 2021 ha pubblicato una ricerca che mira a mettere in luce quali siano i limiti della regola del 4% e, inoltre, offre degli spunti di riflessione per aumentare le possibilità di raggiungere il pensionamento anticipato (*P. Costa, D. Pakula, A. S. Clarke, 2021*).

Innanzitutto, uno dei limiti emersi dallo studio di Vanguard riguarda l'ipotesi che un soggetto abbia un orizzonte temporale non superiore a 30 anni rispetto al primo anno di pensionamento. Questa ipotesi è fortemente limitante, in quanto, l'obiettivo dei sostenitori del FIRE Movement risulta essere quello di andare in pensione anticipata di svariati anni e, di conseguenza, l'orizzonte temporale dopo la fase di attività lavorativa potrebbe essere pari a 40 o addirittura 50 anni.

Utilizzando i rendimenti previsti dal "Vanguard Capital Market Model", un modello creato per prevedere i rendimenti futuri, e ipotizzando un portafoglio 50% azionario e 50% obbligazionario con ribilanciamento annuale, è stato mostrato come aumentando l'orizzonte temporale diminuiscono drasticamente le possibilità di successo: dall'81,9% al 36,0% (*ibidem*), come si può notare dal grafico sottostante.

Probabilità di successo su diversi orizzonti pensionistici



Fuel for the FIRE: Updating the 4% rule for early retirees (Vanguard, 2021)

Un'altra critica rilevante emersa dalla ricerca di Vanguard è stata ideata in relazione alla mancata diversificazione dei portafogli presi in considerazione da Bengen per fare i propri calcoli. È stato dimostrato in vari studi come la diversificazione svolga un ruolo da protagonista nella riduzione del rischio sistematico, o rischio di mercato. Ciò che viene criticato alla teoria relativa alla regola del 4% è il mero utilizzo di dati relativi al mercato americano, senza tenere in considerazione le azioni e le obbligazioni internazionali, che avrebbero rappresentato senza dubbio un'ulteriore fonte di diversificazione geografica. Infine, un altro tasto dolente della regola del 4% è la ridotta flessibilità del tasso di prelievo preso in considerazione: Bengen ipotizza un tasso di prelievo iniziale del 4%, che deve essere adeguato annualmente all'inflazione corrente. L'ipotesi si prefigge lo scopo di permettere al pensionato di poter prelevare sempre la stessa cifra in termini reali, al di là di qualunque situazione di mercato. Come si può intuire, una regola così stringente può ridurre le possibilità che il portafoglio non si esaurisca e sopravviva per un lasso temporale di 30 anni.

Andando più nel dettaglio, nel caso in cui in un anno ci fosse un crollo del mercato e un tasso di inflazione del 5%, la regola teorizzata da Bengen suggerirebbe indistintamente un prelievo del 4% adeguato all'inflazione e, di conseguenza, anche in un anno di rendimenti negativi la regola teorizzata da Bengen suggerirebbe un prelievo superiore a quello dell'anno precedente, a causa dell'aumento dell'inflazione del 5%. Al contrario, durante un anno di rendimenti superiori alla media, il tasso di prelievo rimarrebbe sempre del 4% adeguato all'inflazione, senza tenere conto dell'andamento del mercato. La ridotta

flessibilità non permette di variare il tasso di prelievo in base all'andamento del mercato, in modo tale che un pensionato possa prelevare negli anni in cui il mercato offre rendimenti maggiori, ed accontentarsi di un prelievo inferiore durante gli anni di rendimenti sotto la media. Dunque, adottando un tasso di prelievo dinamico in base al mercato, gli investitori rinunceranno ad una certa stabilità del reddito per aumentare la probabilità di non esaurire il proprio portafoglio.

2.4 Conclusioni

Determining Withdrawal rates Using Historical Data, lo studio pubblicato da William Bengen è una linea guida che ha rappresentato e continua a rappresentare oggi un importante punto di partenza per la pianificazione del pensionamento anticipato e del raggiungimento del FIRE. I seguaci del movimento, infatti, sono dei grandi sostenitori della regola del 4%, ma è ormai noto alla maggioranza il fatto che essa non sia sufficiente per una pianificazione finanziaria precisa ed oculata, a causa dei difetti riportati nel seguente capitolo. Senza alcun dubbio però, una regola di questo genere permette, anche a coloro che si avvicinano per la prima volta al FIRE e all'indipendenza finanziaria, anche a coloro che si avvicinano per la prima volta al FIRE e all'indipendenza finanziaria, di poter avere un'idea chiara di quanto sia il capitale da investire per raggiungere i propri obiettivi finanziari, senza avere competenze approfondite della materia. Di conseguenza, essere in grado di capire con un semplice calcolo elementare il capitale necessario, un soggetto che si avvicina per la prima volta alla finanza personale e al FIRE è in grado di tarare il proprio stile di vita in base ai propri obiettivi, cercando di capire quale sia il risparmio mensile da investire. Ciò può sembrare una banalità, ma seguire regole semplici rende possibile a tutti il raggiungimento del FIRE.

Capitolo 3 - Sequence of Returns Risk

3.1 Introduzione

Il cammino verso la Financial Independence Early Retirement (FIRE) è un percorso che richiede non solo una pianificazione finanziaria attenta, ma anche una consapevolezza approfondita dei rischi associati a tale viaggio. Nel precedente capitolo, abbiamo esaminato la rinomata regola del 4% di William Bengen, un rilevante strumento utilizzato per calcolare la sostenibilità finanziaria di una pianificazione e, inoltre, abbiamo messo in luce i limiti di tale regola. Infatti, come ogni strategia di investimento, la regola del 4% non è immune da sfide e vulnerabilità.

Nel presente capitolo, ci immergeremo in uno degli aspetti critici spesso sottovalutati in ambito finanziario: il Sequence of Returns Risk, o Rischio della Sequenza dei Rendimenti. Questo rischio, se trascurato, potrebbe minare gli sforzi di coloro che mirano a conseguire l'indipendenza finanziaria anticipata.

In questa sezione, esploreremo il significato intrinseco del Sequence of Returns Risk, illustreremo la sua rilevanza e analizzeremo l'importanza di comprendere e mitigare questa variabile nel contesto di un piano di investimento. Attraverso un'analisi approfondita, cercheremo di fornire una prospettiva chiara su come affrontare questo rischio in modo strategico, contribuendo così a consolidare il nostro quadro di comprensione del percorso verso la libertà finanziaria o verso qualunque obiettivo finanziario che ci poniamo.

3.2 Il Sequence of Returns Risk

Il Sequence of Returns Risk può essere definito come il peggior rendimento possibile nel peggior ordine possibile. Ovvero, esso fa riferimento al rischio che l'ordine con cui si verificano i rendimenti durante il periodo dell'investimento possa essere sfavorevole.

Tuttavia, l'ordine delle performance viene raramente preso in considerazione nell'analisi di una strategia di investimento. L'ordine delle performance diventa significativo quando introduciamo la nozione di tempo nella nostra discussione sulla performance degli investimenti, come un periodo di accumulo, periodo durante il quale vi sono degli apporti periodici di capitale all'interno del portafoglio di investimento, o di decumulo, durante i quali vi sono dei prelievi periodici dal capitale investito accumulato nel tempo.

Per spiegare in maniera corretta e approfondita l'impatto del Sequence of Returns Risk, è importante sottolineare la differenza tra PIC e PAC.

Con il termine PIC, o Piano di Investimento di Capitale, si intende l'investimento effettuato in un'unica soluzione di una certa somma, mentre il PAC, o Piano di Accumulo del Capitale, corrisponde ad un investimento dilazionato nel tempo attraverso piccole rate. In genere, il PIC è consigliato per chi ha già una somma disponibile da investire, come chi eredita una somma. Il PAC invece, è molto comune tra i sostenitori del FIRE e di tutti coloro che hanno degli obiettivi a lungo termine e, infatti, è adatto a chi non ha una somma disponibile fin da subito, ma vuole comunque accumulare un capitale nel tempo.

Dopo aver rapidamente introdotto la differenza tra le due modalità di investimento che si trovano agli antipodi, è più semplice comprendere in quali situazioni il Sequence of Returns Risk rappresenta un vero e proprio rischio, e quando invece risulta essere completamente irrilevante.

Supponiamo che vi sia un soggetto che nel 2024 investa fin da subito una somma pari a 500.000 € e non investa nei 4 anni successivi.

Anno	Investimento annuo	Capitale investito	Performance	Montante
2024	500.000 €	500.000 €	20%	600.000 €
2025	0 €	500.000 €	10%	660.000 €
2026	0 €	500.000 €	5%	693.000 €
2027	0 €	500.000 €	-10%	623.700 €
2028	0 €	500.000 €	-30%	436.590 €

Tabella 3.1

Come si può notare dalla tabella, un capitale iniziale di 500.000 € investito per 5 anni con dei rendimenti positivi all'inizio e negativi alla fine del periodo genera un montante finale pari a 436.590 €.

Anno	Investimento annuo	Capitale investito	Performance	Montante
2024	500.000 €	500.000 €	-30%	350.000 €
2025	0 €	500.000 €	-10%	315.000 €
2026	0 €	500.000 €	5%	330.750 €
2027	0 €	500.000 €	10%	363.825 €
2028	0 €	500.000 €	20%	436.590 €

Tabella 3.2

Nella tabella successiva i dati inseriti sono gli stessi, esclusi i rendimenti ottenuti, che sono esattamente speculari rispetto al caso precedente. Grazie a questa tabella, infatti, si mette in luce come lo stesso capitale investito inizialmente nel 2024 per 5 anni con rendimenti speculari, porta ad un montante finale esattamente uguale a quello ottenuto nella tabella precedente.

Ciò significa che, se un investimento viene effettuato all'inizio del periodo e non vi è alcun apporto o prelievo di capitale, la sequenza con cui si manifestano i rendimenti è totalmente irrilevante.

L'importanza del Sequence of Returns Risk emerge quando il capitale viene investito o prelevato periodicamente. Per esempio, nel caso in cui si decidesse di investire tramite la metodologia PAC spiegata precedentemente.

Dunque, se la somma di 500.000 € non viene investita nel suo complesso all'inizio del periodo, bensì vengono effettuate degli investimenti periodici ogni anno, ad esempio, di 100.000 €, gli effetti della sequenza con cui si manifestano i rendimenti gioca un ruolo determinante nel valore del montante finale.

Anno	Investimento annuo	Tot. Capitale investito	Performance	Montante
2024	100.000 €	100.000 €	20%	120.000 €
2025	100.000 €	200.000 €	10%	242.000 €
2026	100.000 €	300.000 €	5%	359.100 €
2027	100.000 €	400.000 €	-10%	413.190 €
2028	100.000 €	500.000 €	-30%	359.233 €

Tabella 3.3

Come si può notare dalla tabella, nel caso in cui i rendimenti positivi si manifestino durante i primi tre periodi dell'orizzonte temporale preso in considerazione, il montante finale è pari a 359.233 €.

Anno	Investimento annuo	Capitale investito	Performance	Montante
2024	100.000 €	100.000 €	-30%	70.000 €
2025	100.000 €	200.000 €	-10%	153.000 €
2026	100.000 €	300.000 €	5%	265.650 €
2027	100.000 €	400.000 €	10%	402.215 €
2028	100.000 €	500.000 €	20%	602.658 €

Tabella 3.4

Come proposto precedentemente, nella quarta e ultima tabella vengono riportati gli stessi dati della tabella precedente, ma con la sequenza dei rendimenti invertita. In questo caso, l'investimento di 500.000 € totale, dato che viene investito tramite un PAC da 100.000 € annui, presenta una sostanziale differenza. Infatti, il montante finale è pari a 602.658 €, ovvero una differenza rispetto al caso precedente di 243.425 €. Seguendo l'esempio proposto, un rendimento negativo del -30% su un capitale investito di 100.000 € equivale ad una perdita di 30.000 € (*Tabella 3.4*), mentre lo stesso rendimento negativo su un montante di 413.190 € ha portato ad una riduzione del montante di 53.957 €; quasi il doppio della perdita (*Tabella 3.3*).

Dopo aver analizzato i numeri precedenti, si può intuire che solamente per coloro che effettuano un investimento in un'unica soluzione e disinvestono il capitale dopo cinque anni possono permettersi di non considerare il rischio della sequenza dei rendimenti. Invece, per i sostenitori del FIRE e in generale per chi vuole raggiungere i propri obiettivi finanziari investendo periodicamente in un determinato strumento finanziario, il

Sequence of Returns Risk gioca un ruolo determinante nel risultato finale dell'investimento.

Dunque, come evidenziato dalle tabelle, nel caso di investimenti effettuati periodicamente, dei rendimenti negativi all'inizio del periodo hanno un impatto incredibilmente inferiore rispetto a dei rendimenti negativi alla fine del periodo. Investendo periodicamente infatti, all'inizio del periodo il capitale investito risulta essere di gran lunga inferiore rispetto al capitale investito verso la fine del periodo: nell'ultimo decennio che precede la pensione, è principalmente la volatilità del portafoglio e i suoi rendimenti che contano; i contributi continui al risparmio non sono più il motore del risultato. Il motivo, semplicemente, è che, mentre il capitale presente nel portafoglio si accumula negli anni, l'impatto relativo dei contributi stessi diventa sempre meno significativo.

Nel primo anno, aggiungendo 500 € al mese, o 6.000 € all'anno, il saldo del conto passa da 0 € a 6.000 €. Tuttavia, nel secondo anno, anche se il portafoglio registra un notevole rendimento del 10%, la crescita rimane limitata a soli 600 €, mentre i nuovi contributi annuali ammontano a ulteriori 6.000 €. Questo dimostra che, nonostante il rendimento del 10% in un anno, esso equivale a una crescita inferiore rispetto al contributo di un singolo mese. Fondamentalmente, all'inizio del percorso di investimento, è il flusso di contributi ad essere il principale motore del successo, mentre il rendimento ha un ruolo relativamente limitato. Negli ultimi dieci anni, tuttavia, la situazione risulta essere diametralmente opposta. Negli ultimi anni, infatti, il rendimento del portafoglio domina sugli incrementi di valore apportati dall'investitore periodicamente e, i nuovi contributi diventano trascurabili. Nel corso dell'ultimo anno, ad esempio, se il portafoglio è arrivato ad un valore pari ad 1 milione di euro, una crescita del 10% equivale ad una crescita del portafoglio di 100.000 €, facendo sembrare insignificanti i 6.000 € investiti dal soggetto durante l'anno.

Dato che l'impatto dei rendimenti è molto limitato nei primi anni, ciò significa che, ad esempio, la creazione di una buona *asset allocation* ha in realtà un valore molto limitato per i giovani risparmiatori. Inizialmente, il modo in cui si risparmia conta molto meno del semplice fatto che si risparmi. Prendere buone decisioni di investimento non ha un grande impatto materiale fino a quando non viene accumulato il capitale per circa un decennio.

D'altra parte, i flussi di cassa contribuiscono a meno della metà dell'aumento del montante entro il decimo anno e, ad un importo abbastanza trascurabile nel complesso per l'intera seconda metà dell'orizzonte temporale dell'investimento, come si può notare dal grafico sottostante.

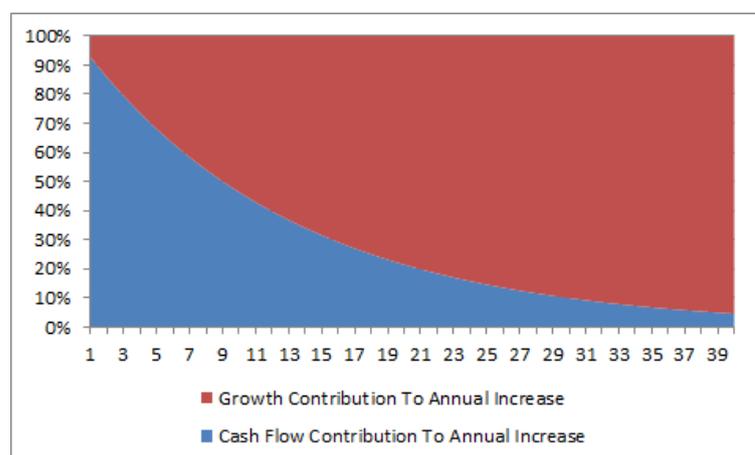


Figura 3.1 *Long Term Savings, Relying On Returns, And Retirement Date Risk (Kitces M. 2013)*

3.3 Come gestire il Sequence of Returns Risk

Alla luce di ciò che è stato esaminato nella parte precedente del capitolo, cercare di minimizzare il rischio della sequenza dei rendimenti è senza dubbio un aspetto non trascurabile di una pianificazione finanziaria che pone l'obiettivo del pensionamento anticipato o dell'integrazione pensionistica grazie ad una rendita passiva derivante degli investimenti.

In primo luogo, un aspetto rilevante in fase di pianificazione e costruzione del portafoglio è la relazione rischio-rendimento, relazione ormai nota agli addetti dell'ambito finanziario. Dato che il rischio della sequenza dei rendimenti è il rischio di ottenere una sequenza di rendimenti sfavorevole, ovvero dei rendimenti positivi all'inizio del periodo e dei rendimenti negativi a ridosso del raggiungimento dell'obiettivo finanziario, la capacità di gestire il rischio, e dunque la volatilità del portafoglio, risulta essere determinante.

Dando per scontato che nel lungo periodo il rendimento atteso del comparto azionario sia superiore rispetto al comparto obbligazionario, un giovane investitore può permettersi di costruire un portafoglio legato maggiormente alle azioni piuttosto che alle obbligazioni. Infatti, un'*asset allocation* maggiormente esposta al mercato azionario sarà sottoposta verosimilmente a maggior

volatilità, ma anche ad un rendimento atteso superiore rispetto ad un'*asset allocation* esposta prevalentemente al mercato obbligazionario.

Quindi, il primo metodo che viene comunemente utilizzato per far fronte al Sequence of Returns Risk riguarda la riduzione dell'esposizione al mercato azionario man mano che si avvicina il momento del pensionamento; come è possibile intuire, viste le premesse riportate, un soggetto in giovane età che si appropria al mondo degli investimenti con un obiettivo di pensionamento di lungo termine, ad esempio 40 anni, ha la possibilità di esporsi maggiormente al rischio volatilità durante i primi 25-30 anni, andando in seguito a ridurre gradualmente la percentuale di azionario presente nel portafoglio durante l'ultimo decennio e durante la successiva fase di prelievo.

Una strategia di questo tipo permette di avere un alto rendimento atteso durante la prima fase di accumulo, grazie alla presenza massiccia della componente azionaria nel portafoglio del soggetto, a fronte dell'accettazione di una notevole volatilità. Invece, l'aumento della composizione obbligazionaria all'avvicinarsi del momento del pensionamento permette di ridurre la volatilità e, di conseguenza, di ridurre le probabilità che si verifichino rendimenti estremamente negativi durante la seconda fase di accumulo, fase durante la quale l'impatto di una pessima performance del portafoglio comporterebbe un risultato disastroso. Più si è prossimi al raggiungimento dell'obiettivo e più l'impatto dei rendimenti influenzano il raggiungimento del medesimo.

Oltre alla riduzione graduale del comparto azionario a favore del comparto obbligazionario durante la fase di accumulo dell'investitore, vi è un'altra strategia che prende il nome di *bucket strategy*.

La *bucket strategy* non ha una data di nascita precisa o un singolo ideatore ben definito. È un concetto che è emerso nel tempo come parte della pratica comune di pianificazione finanziaria e gestione del portafoglio, soprattutto nel contesto della pianificazione della pensione e della gestione delle entrate durante la fase di pensionamento.

A differenza della strategia precedente, la *bucket strategy* fa riferimento alla fase di decumulo, piuttosto che alla fase di accumulo. Essa viene utilizzata sempre più frequentemente tra i consulenti finanziari, e consiste nella creazione di diversi portafogli che hanno funzioni e caratteristiche differenti.

Vi sono numerose varianti di questa strategia, in quanto alcune prevedono la suddivisione in due, altre in tre e altre in cinque portafogli. In ogni caso, il concetto di base rimane il medesimo: la creazione di più portafogli rende più semplice per il cliente comprendere la strategia di prelievo e fornire una struttura organizzativa per la gestione del portafoglio, in modo che gli investitori

possano soddisfare le proprie esigenze finanziarie a breve e lungo termine in modo efficace e strategicamente pianificato.

La *bucket strategy* è una strategia di pianificazione a cui sono personalmente legato. Dato che, nel corso della mia attuale esperienza lavorativa nel campo finanziario, ho l'opportunità di lavorare attivamente nella pianificazione finanziaria per una variegata clientela. Nel contesto di questa attività professionale, ho abbracciato e implementato la *bucket strategy* in prima persona, come parte integrante della gestione dei portafogli dei clienti. La *bucket strategy*, con la sua struttura organizzativa chiara e focalizzata sugli obiettivi finanziari, si è dimostrata un efficace strumento di gestione del rischio e di pianificazione a lungo termine.

Generalmente, nel momento in cui un cliente si pone come obiettivo il prelievo del capitale investito derivante dalla precedente fase di accumulo, la strategia adottata presso la società di consulenza finanziaria indipendente presso la quale lavoro, presenta le seguenti caratteristiche:

La strategia si basa sulla suddivisione del patrimonio investibile in tre diversi *bucket*, che presentano diverse funzionalità e diverse grandezze.

Il primo portafoglio è composto da liquidità, o strumenti finanziari equivalenti ad essa, come ETF Monetari o Conti deposito liberi e, se non diversamente richiesto dal cliente, il seguente portafoglio estremamente liquido deve essere di un capitale pari a due anni di spese del cliente. Ad esempio, nel caso in cui un soggetto dichiarasse di spendere 30.000 € l'anno, nel primo *bucket* vi saranno destinati 60.000 €.

Il ruolo principalmente svolto dal portafoglio descritto è quello di sostenere e aiutare la tenuta psicologica del cliente, che in qualunque situazione di mercato è consapevole di avere a disposizione due anni di liquidità pronti per essere utilizzati e, inoltre, esso permette di non trovarsi nella spiacevole situazione di dover vendere strumenti finanziari per necessità in caso di emergenze o situazioni particolari.

Il secondo *bucket* invece, viene costruito in modo tale il suo controvalore totale sia pari a dieci anni di spese del cliente. Seguendo l'esempio precedentemente fatto, nel caso in cui il cliente spendesse 30.000 € l'anno, questo portafoglio sarà di 300.000 €.

Il seguente portafoglio viene sviluppato con una logica conservativa, mantenendo la composizione azionaria stabilmente al di sotto di una certa soglia, che potremmo identificare in un range che va dal 20 al 30 percento del portafoglio preso in considerazione. Inoltre, generalmente la scelta degli strumenti finanziari ricade su obbligazioni singole che staccano cedole ed ETF a distribuzioni, che permettono la ricezione di un flusso costante di capitale.

Il terzo *bucket* invece, svolge il ruolo di crescita del patrimonio del cliente. Infatti, grazie alla presenza di un portafoglio prettamente liquido ed un portafoglio conservativo, esso può essere sviluppato e gestito più aggressivamente rispetto agli altri, anche se si è in una fase di decumolo. Sostanzialmente, la composizione azionaria può rappresentare anche il 70 o 80 percento del portafoglio, andando ad aumentare notevolmente le possibilità di ottenere dei rendimenti che possano sostenere i prelievi del cliente.

Il capitale investibile che non viene inserito nei due portafogli precedenti viene inserito in quest'ultimo. Nel caso in cui il soggetto avesse a disposizione 800.000 € di euro da investire, seguendo la strategia descritta, il primo *bucket* sarebbe di 60.000 €, il secondo di 300.000 € e il capitale del terzo risulterebbe dalla sottrazione tra il totale investibile e i primi due *bucket*, ovvero 440.000 €.



Figura 3.2 Piano Finanziario (2024)

Dato l'obiettivo di prelevare capitale costantemente, una strategia di questo tipo permette un'ottima gestione e pianificazione della strategia di prelievo. L'ipotesi su cui essa si basa riguarda la relazione rischio-rendimento messa in luce in precedenza, in quanto, si assume che il portafoglio conservativo abbia un rendimento atteso inferiore rispetto al portafoglio maggiormente aggressivo, così come la volatilità.

Seguente questo principio, poniamo che il cliente abbia utilizzato un anno di spese, ovvero abbia prelevato 30.000 € dal primo *bucket* in cui vi è la liquidità. La strategia prevede che nel primo portafoglio ci debbano essere sempre due anni di spesa, di conseguenza, vi è la necessità di integrarlo utilizzando uno degli altri due portafogli. La valutazione di quale *bucket* utilizzare per integrare la liquidità mancante nel primo portafoglio si basa sull'andamento del mercato.



Figura 3.3 Piano Finanziario (2024)

Come è possibile notare dalla figura 3.3, nel caso in cui il mercato finanziario abbia avuto una performance negativa durante l'anno, sarà il portafoglio più conservativo ad integrare i 30.000 € spesi dal cliente, in quanto. Essendo meno volatile rispetto al portafoglio aggressivo, in una annata di mercato ribassista⁶, presumibilmente il secondo *bucket* avrà ottenuto una performance negativa, ma avrà comunque ottenuto un rendimento negativo rispetto al rendimento ottenuto dal portafoglio più aggressivo.

Il ragionamento deriva dal fatto che un portafoglio composto maggiormente dal comparto obbligazionario, subirà dei crolli inferiori rispetto ad un portafoglio più volatile.

Nel caso in cui vi fossero svariati anni consecutivi di mercato ribassista sarà sempre il portafoglio conservativo che avrà la funzione di integrare il primo portafoglio, motivo per cui il capitale in fase di pianificazione deve essere di dieci anni di spese del cliente.



Figura 3.4 Piano Finanziario (2024)

⁶ Un mercato ribassista è una fase di ribasso prolungata dei prezzi degli asset finanziari, spesso causata da un deterioramento dei fondamentali economici. Si distingue da una correzione per una discesa del 20% o più dai massimi recenti. (Saver, 2022)

Seguendo la stessa logica, in caso mercato rialzista⁷, il portafoglio maggiormente esposto al mercato azionario otterrà dei rendimenti superiori rispetto al portafoglio conservativo, motivo per cui in una situazione del genere il terzo *bucket* avrà sia la funzione di integrazione del portafoglio della liquidità, andando a sostituire il ruolo del secondo *bucket*, sia la funzione di integrazione del portafoglio conservativo, dato che il capitale all'interno di quest'ultimo si sarà ridotto a causa dei periodi di mercato ribassista.

Un mercato rialzista, dunque, dovrebbe permettere la ricollocazione del capitale tra i tre portafogli, andando a riorganizzare e riequilibrare la quantità di capitale presente in ognuno di essi.



Figura 3.5 Piano Finanziario (2024)

Infine, in una situazione di mercato che *lateralizza*, il primo portafoglio, ovvero il portafoglio utilizzato dal cliente per sostenere le proprie spese correnti, viene integrato proporzionalmente sia dal portafoglio conservativo che dal portafoglio aggressivo.

Dunque, il punto di forza di una strategia di questo tipo è sicuramente rappresentato dalla sua versatilità, data la possibilità di adattarsi ad ogni situazione di mercato, che sia esso ribassista o rialzista. Inoltre, un aspetto da non sottovalutare riguarda l'orientamento di quest'ultima all'obiettivo; infatti, la *bucket strategy* risulta essere efficace nel momento in cui permette l'effettivo prelievo del capitale richiesto dal cliente per un orizzonte temporale sufficientemente lungo a far vivere serenamente il periodo di pensionamento al soggetto.

Dopo aver esaminato nel dettaglio il metodo con il quale personalmente utilizzo la *bucket strategy*, è bene sottolineare i tre metodi principali che vengono utilizzati per riempire il *bucket*

⁷ I mercati rialzisti sono periodi prolungati di apprezzamento degli indici azionari generali, come dimostrano le analisi di Fisher Investments Italia. Queste fasi, cicliche ma imprevedibili, si verificano senza preavviso e possono sfociare in andamenti irregolari. (*Borsa italiana, 2023*)

della liquidità, che permette al soggetto di poter prelevare parte del proprio capitale senza essere soggetto alle fluttuazioni dei mercati finanziari.

Come evidenziato nell'articolo "The Bucket Approach to Retirement Planning: The Devil Is in the Details" di Christine Benz (2015), vi sono tre metodi principali per integrare i portafogli oggetto della strategia.

Il primo metodo è centrato sul reddito. Questo approccio si basa sull'impiego del reddito generato dalle attività finanziarie, come dividendi e interessi, con lo scopo di avere liquidità a sufficienza in ogni momento di mercato. L'obiettivo principale è di garantire un flusso di entrate costante nel tempo, fornendo al pensionato una sicurezza finanziaria durante il periodo di prelievo. Tuttavia, poiché il reddito derivante dagli investimenti può variare a seconda delle condizioni di mercato e delle performance degli asset, è necessario un costante monitoraggio e una gestione volta ad ottimizzare le entrate e assicurare la sostenibilità finanziaria a lungo termine.

Il secondo metodo invece, coinvolge la vendita mirata di alcuni investimenti che hanno ottenuto rendimenti significativi al fine di mantenere adeguatamente finanziati i diversi *bucket* finanziari. L'approccio offre una maggiore flessibilità e consente di gestire in modo dinamico il portafoglio, mitigando i rischi e mantenendo il capitale iniziale. Questo metodo richiede una pianificazione attenta e una gestione sistematica delle vendite.

Infine, la terza e ultima strategia mira a sfruttare i vantaggi derivanti da entrambi gli approcci trattati in precedenza, minimizzando i relativi svantaggi. Oltre ad utilizzare il reddito derivante da dividendi e interessi come fonte primaria di entrate, si integrano operazioni di vendita mirate per garantire la stabilità finanziaria, mantenendo un equilibrio tra le necessità di flusso di cassa e la conservazione del capitale.

Al di là dei principali metodi utilizzati per integrare il *bucket* della liquidità, tirando le fila del discorso, possiamo suddividere il periodo dell'investimento per il pensionamento anticipato in due fasi principali: fase di accumulo e fase di prelievo. La prima di esse può essere ulteriormente spartita in un primo periodo che va dal momento in cui si inizia ad investire e arriva fino al momento in cui mancano dieci anni al raggiungimento dell'obiettivo, periodo durante il quale l'*asset allocation* può essere più aggressiva e orientata al mercato azionario. Durante gli ultimi dieci anni della fase di accumulo invece, è di fondamentale importanza cominciare a proteggersi dalla volatilità e dal Sequence o Returns Risk, andando a ridurre progressivamente il comparto azionario, a favore del comparto obbligazionario. Infine, durante la fase di decumulo, si può adottare una strategia come la *bucket strategy*, la quale permette di prelevare del capitale periodicamente facendo fronte ad ogni situazione di mercato

Conclusione

In conclusione, il percorso verso il raggiungimento del Financial Independence Early Retirement (FIRE) si rivela un viaggio emozionante e impegnativo, caratterizzato da una serie di sfide e considerazioni finanziarie cruciali. Attraverso l'esplorazione dei concetti fondamentali come il FIRE stesso, la regola del 4% di Bengen e il Sequence of Returns Risk, abbiamo compreso appieno la complessità e la delicatezza di questo obiettivo. Il FIRE non è semplicemente un desiderio di ritirarsi giovani e godere della vita senza restrizioni finanziarie; è piuttosto un impegno a lungo termine che richiede una combinazione di pianificazione strategica, disciplina finanziaria e adattabilità alle mutevoli condizioni economiche.

Il primo capitolo della tesi ha fornito una panoramica esaustiva del concetto di FIRE, sottolineando l'importanza di risparmiare in modo aggressivo, investire saggiamente e ridurre al minimo le spese al fine di accumulare un patrimonio sufficiente per finanziare il pensionamento anticipato. Tuttavia, come evidenziato nel secondo capitolo, la regola del 4% di Bengen, sebbene ampiamente adottata come guida per i prelievi durante la fase di pensionamento, presenta criticità e limitazioni che non possono essere ignorate. Inoltre, è essenziale comprendere che il successo del FIRE non dipende solo dal rendimento medio degli investimenti, ma anche dalla sequenza temporale con cui essi si verificano, un concetto illustrato in modo dettagliato nel terzo capitolo. Il Sequence of Returns Risk rappresenta un'incognita significativa nel percorso verso il FIRE, poiché i rendimenti negativi vicino alla pensione possono avere un impatto devastante sulle riserve finanziarie a lungo termine e, di conseguenza, distruggere in poco tempo gli sforzi di una vita. Questo rischio, spesso sottovalutato, richiede una gestione oculata delle risorse e l'implementazione di strategie di prelievo, come la *bucket strategy*, che può aiutare a mitigare l'impatto negativo dei mercati volatili e garantire una distribuzione sostenibile dei fondi nel corso degli anni, oppure come la gestione dell'*asset allocation*, altro aspetto fondamentale che deve far parte necessariamente della propria strategia e pianificazione finanziaria.

In ultima analisi, il successo nel raggiungimento del FIRE dipende da una combinazione di fattori, tra cui una pianificazione finanziaria solida, una gestione oculata del rischio e una mentalità flessibile e adattabile.

È importante riconoscere che il cammino verso la libertà finanziaria e il ritiro anticipato non sarà privo di sfide e ostacoli, ma con determinazione, disciplina e una comprensione approfondita dei principi finanziari fondamentali, è possibile realizzare il sogno di una vita indipendente e piena di significato. Che sia attraverso il FIRE, o altre strategie di gestione finanziaria, l'importante è

perseguire con costanza gli obiettivi individuali e adattarsi alle circostanze in continua evoluzione, affinché il futuro sia caratterizzato da sicurezza finanziaria e soddisfazione personale.

Bibliografia

Bengen W., “*Determining withdrawal rates using historical data.*” *Journal of Financial planning*, pg. 171-180, 1994

Benz C., “*The Bucket Approach to Retirement Planning: The Devil Is in the Details*”, Morningstar, 2015

Clare A., GLover S., Seaton J., Smith P., Thomas S., “*The measurement of Returns Risk*”, University of York and Centre For Applied Macroeconomic Analysis (CAMA), 2020

Felix B., “*Goals Survey Summary*”, PWL Capital, 2022

Kitces M., “*Long Term Savings, Relying On Returns, And Retirement Date Risk*” in KITCES, 2013

Kolostyak S. “*Is Home Country Bias Bad?*”, in Morningstar, 2022

P. Costa, D. Pakula, A. S. Clarke, “*Fuel for the F.I.R.E.: Updating the 4% rule for early retirees*”, in Vanguard, 2021

Robin V., Dominguez J., (1992), “*Your Money or Your Life. Transforming your relationship with money and achieving financial independence*”, Viking, 1992

Saver G., “*Cosa ci insegna un mercato ribassista e come investire nelle fasi orso*”, in Segreti Bancari, 2022