

EPISODIO 357 - GRAFICI E TAKEAWAY PRINCIPALI

Perché il tuo portafoglio dipende dal tuo lavoro

Questo documento raccoglie le immagini e i grafici citati nello script, con il messaggio essenziale da portare a casa.

ISCRIVITI ALLA NEWSLETTER



<https://www.thebull.it/newsletter/>

SCOPRI THE BULL ACADEMY



<https://academy.thebull.it/>

1. GIULIA HA UN'ENTRATA MAGGIORE, MA IL CAPITALE UMANO DI STEFANO VALE DI PIÙ

Takeaway

Stefano e Giulia hanno entrambi trentacinque anni e lo stesso numero di anni di lavoro davanti. Lei porta a casa 43.000 euro netti contro i 35.000 di lui, il 23% in più. Eppure il valore attuale di tutto quello che Stefano guadagnerà da qui alla pensione supera quello di Giulia di 130.000 euro — e quella differenza non è un dettaglio contabile: cambia il portafoglio che ciascuno dei due dovrebbe avere.



Fonte: The Bull

LA REGOLA DI MERTON

$$K^* = \frac{\mu - r_f}{\gamma \sigma^2}$$

01 PREMIO AL RISCHIO



Più è alto, più ha senso rischiare

02 VOLATILITÀ



Più è alta, meno rischio prendere

03 AVVERSIONE AL RISCHIO



$\gamma \uparrow \rightarrow K^* \downarrow$

Fonte: The Bull

Takeaway

Nel 1969 Robert Merton risolve il problema più importante della finanza personale, quanto del patrimonio tenere in azioni, con una frazione sola. Più il premio azionario è alto, più ha senso rischiare; più il mercato è volatile, meno; e a muovere tutto è quanto siamo avversi al rischio. È forse la formula più bella della finanza, ma nasce con un'ipotesi che nella vita vera non esiste: che tu non lavori.

$$K^* = \frac{(\mu - r_f)}{\gamma \sigma^2} \times \left(1 + \frac{HC}{FC} \right)$$

QUOTA BASE

MOLTIPLICATORE DEL CAPITALE UMANO

$\frac{HC}{FC}$ → PIÙ HC RISPETTO A FC
PIÙ ALTA È K^*

Fonte: The Bull

Takeaway

Nel 1992 Merton torna sul problema con Bodie e Samuelson e aggiunge il pezzo che mancava: il lavoro. La quota base va moltiplicata per uno più il rapporto fra capitale umano e capitale finanziario, più il reddito futuro è grande rispetto ai soldi già investiti, più azioni ci si può permettere. Chi guarda solo ai soldi che ha si perde il pezzo più grosso: quelli che non ha ancora.

$$HC_0 = \sum \frac{\text{Reddito futuro}_t}{(1 + r_{HC})^t}$$

IL TASSO DI SCONTO r_{HC} AUMENTA CON:

1 RISCHIO DEL REDDITO

stabile ————— incerto

2 CORRELAZIONE CON L'AZIONARIO

bassa ————— alta

$r_{HC} \uparrow$



VALORE ATTUALE HC ↓

Reddito stabile + poco correlato
→ **tasso più basso · HC più alto**

Reddito incerto + molto correlato
→ **tasso più alto · HC più basso**

Takeaway

Il capitale umano si calcola come qualunque altro asset: si prendono i flussi futuri e si scontano a oggi. Il tasso a cui scontarli dipende da due cose, quanto è rischiosa la fonte di reddito e quanto è legata all'andamento dell'azionario. Reddito stabile e poco correlato, tasso più basso e capitale umano più alto; reddito incerto e ciclico, tasso più alto e capitale umano più basso.

Fonte: The Bull

5. DA TITOLO DI STATO AD AZIONE GROWTH: DOVE CADE IL TUO REDDITO

The Bull - Episodio 357

Takeaway

Il reddito futuro è a tutti gli effetti un'asset class, e si muove lungo uno spettro: da titolo di Stato senza rischio di credito fino ad azione growth a lunga duration, con l'high yield nel mezzo. A un estremo un flusso stabile e scollegato dal ciclo, all'altro uno volatile e agganciato all'azionario. Quasi tutti stiamo da qualche parte nel mezzo, e sapere dove è il primo passo di tutto il resto.



Fonte: The Bull

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

6. STEFANO: IL TITOLO DI STATO PIÙ GRANDE CHE COMPRERÀ MAI

The Bull - Episodio 357

Takeaway

Impiegato a tempo indeterminato negli acquisti di una grande società energetica: cedola alta e regolare, rinnovi contrattuali che inseguono l'inflazione, emittente solido, scadenza lunga e nota, correlazione modesta con l'azionario globale. È un'obbligazione indicizzata, e ce l'ha già in portafoglio senza averla comprata da nessuno e senza pagarci commissioni. Se ne tenesse conto, potrebbe permettersi molte più azioni di quante il suo istinto gli suggerisca.



Fonte: The Bull

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

7. GIULIA: UN TITOLO CICLICO AD ALTO BETA

The Bull - Episodio 357

Takeaway

Architetta libera professionista, ristrutturazioni a Milano e hinterland: cedola irregolare che dipende da quando fattura e da quando la pagano, committenti che cambiano in continuazione, nessuna scadenza nota. Il reddito medio degli iscritti a Inarcassa è passato da 35.000 euro nel 2020 a 59.000 nel 2023, per tornare sui 50.000 nel 2025, l'onda del Superbonus che sale e si ritira.



Fonte: The Bull

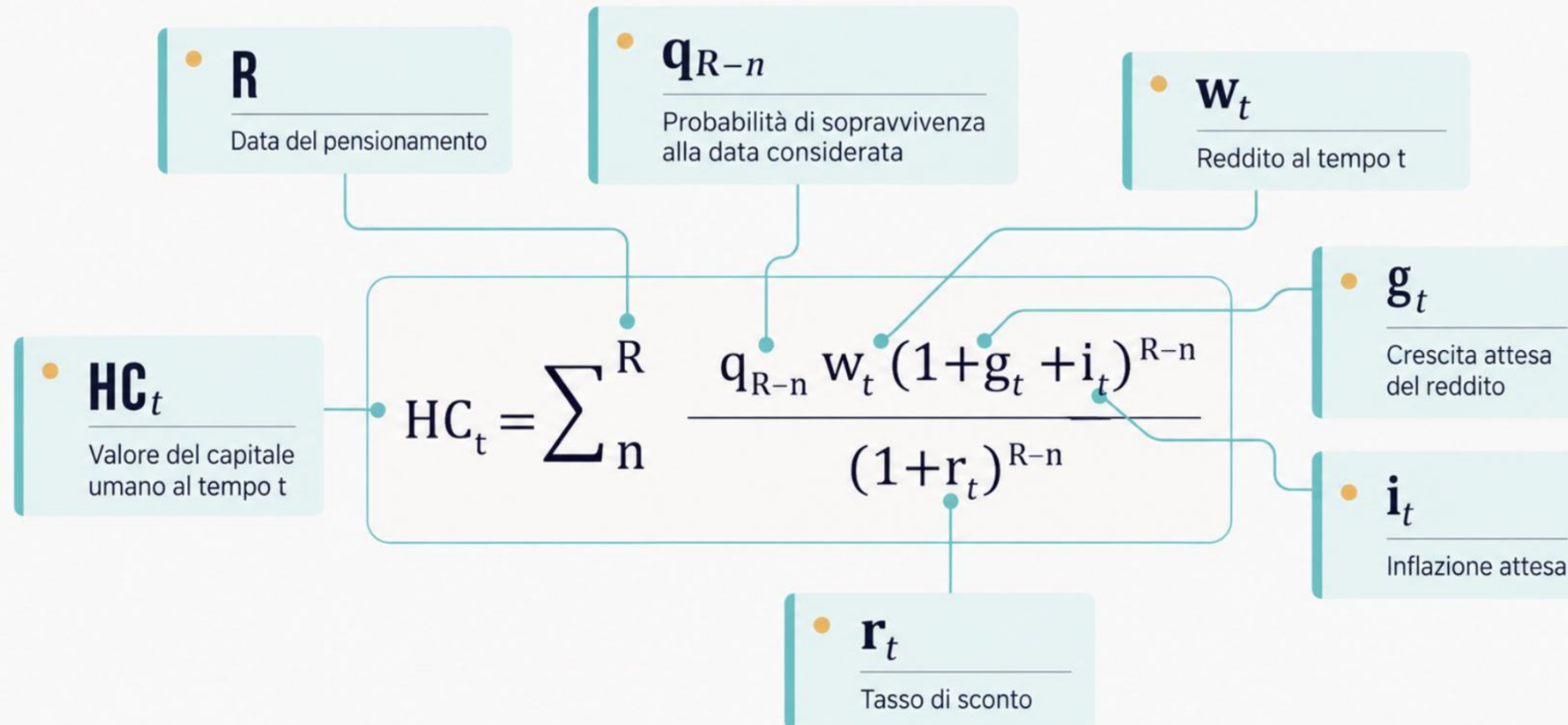
Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

8. LA FORMULA COMPLETA

The Bull - Episodio 357

Takeaway

Il valore del capitale umano è la somma dei redditi futuri scontati a oggi, e dentro ci stanno la data del pensionamento, la probabilità di arrivarci, il reddito attuale, la crescita attesa, l'inflazione e il tasso di sconto. Sembra intimidatoria, ma dice una cosa sola: quanto vale oggi quello che guadagneremo domani. Tutti i termini sono stime, ed è proprio per questo che subito dopo serve una scorciatoia.



Fonte: The Bull

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

9. DAL 4% ALL'8%: DA 905.867 A 546.325 EURO

FLUSSI FUTURI		TASSO DI SCONTO		
ANNO	REDDITO	4%	6%	8%
2026	36.000 €	34.615 €	33.962 €	23.333 €
2030	40.518 €	33.303 €	30.278 €	27.576 €
2035	46.972 €	31.732 €	26.229 €	21.757 €
2040	54.453 €	30.236 €	22.721 €	17.166 €
2045	63.126 €	28.810 €	19.683 €	13.544 €
2050	73.181 €	27.451 €	17.051 €	10.686 €
2055	84.836 €	26.157 €	14.771 €	8.431 €
VALORE ATTUALE TOTALE		905.867 €	692.867 €	546.325 €

Takeaway

Trent'anni di lavoro partendo da 36.000 euro netti, con una crescita del 3% all'anno: scontati al 4%, poco sopra un Bund trentennale, valgono 905.867 euro; al 6%, il caso base per la persona media, 692.867; all'8%, il tasso di un investimento azionario, 546.325. Lo stesso identico reddito vale quasi il doppio o quasi la metà a seconda di quanto è affidabile chi lo paga.

Fonte: The Bull

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

Takeaway

Invece di rifare i conti in Excel, basta moltiplicare il reddito netto di oggi per il numero che incrocia gli anni che mancano alla pensione e il tasso di sconto adatto alla propria fonte di reddito. Chi ha quarant'anni e un reddito ordinario può usare 17, che corrisponde a un tasso del 6%. Ne esce l'ordine di grandezza da tenere accanto al capitale investibile: approssimativo, ma abbastanza per decidere.

MOLTIPLICATORI DEL CAPITALE UMANO

TASSO DI SCONTO

ANNI ALLA PENSIONE	4%	5%	6%	7%	8%
10	9,21	8,75	8,32	7,92	7,55
15	13,49	12,53	11,66	10,88	10,18
20	17,57	15,96	14,56	13,33	12,25
25	21,46	19,09	17,07	15,36	13,89
30	25,16	21,92	19,25	17,03	15,18
35	28,69	24,49	21,13	18,41	16,19
40	32,06	26,83	22,76	19,55	17,00

Valore attuale del capitale umano = Reddito annuale × Moltiplicatore

Fonte: The Bull

Takeaway

Scontando il reddito di Stefano al 4–5%, come si addice a un lavoro sicuro e anticiclico, il suo capitale umano sta fra 767 e 880 mila euro. Quello di Giulia, scontato al 7–8% perché volatile e legato al ciclo, fra 652 e 732 mila: circa 130.000 in meno, pur guadagnando 8.000 euro l'anno di più. Il rischio Giulia ce l'ha già dentro il reddito, e proprio per questo il suo portafoglio finanziario dovrebbe essere meno aggressivo, non di più.



Takeaway

La versione accademica della formula ha una matematica piuttosto intricata, quindi qui l'avversione al rischio viene vincolata a tre voci con un punteggio da 2 a 5: tolleranza al rischio, orizzonte temporale e rendimento atteso. Punteggio basso vuol dire massima tolleranza, orizzonte lungo, obiettivi ambiziosi; punteggio alto il contrario. È la scorciatoia che rende maneggevole una formula altrimenti da paper accademico.

PREMIO AZIONARIO ATTESO

K^*

QUOTA AZIONARIA

$= \frac{\mu - r_f}{\gamma \sigma^2}$

VOLATILITÀ²

γ AVVERSIONE AL RISCHIO

MEDIA DEI TRE PUNTEGGI

TOLLERANZA AL RISCHIO	2	MASSIMA	—	5	MINIMA
ORIZZONTE TEMPORALE	2	MASSIMO	—	5	MINIMO
RENDIMENTO ATTESO	2	MASSIMO	—	5	MINIMO

Fonte: The Bull



Takeaway

Prima si definisce l'asset allocation del capitale investibile, tolleranza al rischio e orizzonte temporale. Poi si stabilisce se il proprio capitale umano è bond-like o stock-like. Infine si adatta: azioni al 10–20% in più nel primo caso, al 10–20% in meno nel secondo. È una regola prudenziale, non l'output di un modello.



Fonte: The Bull

Takeaway

Se il capitale umano è la voce più grande del nostro patrimonio, allora prendersi cura della salute, dell'energia e delle capacità cognitive smette di essere solo un tema di benessere e diventa un tema di finanza personale. Non nel senso motivazionale della cosa: in senso letterale. È l'asset su cui si regge tutto il resto, e non esiste un mercato dove ricomprarlo.



Fonte: The Bull

Takeaway

Il capitale umano è un flusso scontato, quindi ha esattamente le due leve di un'obbligazione. Salute e longevità allungano la durata; competenze, produttività, capacità di negoziare e di comunicare alzano la cedola. Un anno in più di buona forma fisica e un aumento di reddito valgono più di tutti i punti di TER che si possono risparmiare in una vita a rincorrere l'ETF più economico.

Takeaway

Se reddito e portafoglio dipendono dalla stessa cosa non abbiamo due cuscinetti: ne abbiamo uno solo, contato due volte. E il momento in cui ce ne accorgiamo è il peggiore possibile, quando il portafoglio è giù, servirebbero i soldi, e proprio lì scopriamo che si è ristretto anche il reddito. Una seconda entrata davvero indipendente fa più di qualunque ottimizzazione di portafoglio, e a differenza del rendimento di mercato, questa la decidiamo noi.



Fonte: The Bull



SEGUICI SUI SOCIAL



Instagram
thebull_finance



TikTok
thebull_finance

ISCRIVITI ALLA NEWSLETTER



<https://www.thebull.it/newsletter/>

SCOPRI THE BULL ACADEMY



<https://academy.thebull.it/>

Investire comporta dei rischi.

Lo scopo dei nostri contenuti è puramente informativo e non deve essere inteso in alcun modo come raccomandazione finanziaria.