

Deep Dive - Decumulo

(mr.rip/dd-decumulo)

PARTE 1

Definizione del problema: **cosa si intende con il decumulo.**

Accumulo/Decumulo, **falsa dualità**: non sempre abbiamo prima una fase di accumulo e poi una fase di decumulo. Però è il caso più comune. Ci limiteremo a quello.

In Italia, patria dell'INPS, del mattone e dei BOT/BTP, **il decumulo storicamente non c'è mai stato**. Ti compri case, buoni del tesoro (che rinnovi a scadenza), e “vivi di pensione + rendite”. Quindi se “nonno non ti ha mai raccontato di come lui ha fatto decumulo” (spoiler, macchinette slot e mignotte) è perché non ha dovuto farlo.

Oggi però investiamo diversamente, investiamo “nei mercati”, mettiamo soldi, e un domani vorremmo essere in grado di “prelevare”, prendere soldi. Idealmente guadagnandoci qualcosa.

Nessuno ci vieta di fare “**come si è sempre fatto**” (immobili e BOT), trovo solo che sia un po' inefficiente. **Si può fare di meglio**, anche perché in futuro mancherà (o sarà sempre più piccola) la “terza gamba”, cioè la pensione (inflation adjusted perpetual annuity).

Quest di oggi **non è un DD sul FIRE** (lo faremo a breve, e ovviamente comprendere il concetto di decumulo è fondamentale per il FIRE), ma se non vuoi pensare al tuo retirement plan (anche eventualmente come supporto alla “pensione” che riceverai, all'età pensionabile) **stai assumendo/sperando che**:

- Smetterai di lavorare quando te lo dirà la legge e non quando decidi tu (intenzionalità?). Date le condizioni di insostenibilità del sistema pensionistico, il “quando” si va in pensione si sta spostando in avanti. 65 anni? Nah, facciamo 70-75 se sei un trentenne oggi. Forse mai? Chi lo sa.
- La rendita vitalizia pensionistica è decisa da formule su cui non hai controllo. E' una funzione del tuo reddito medio durante la fase produttiva, numero di anni di contribuzione, e tanti altri parametri che sono fuori dal tuo controllo e sono guidati (oggi) da meccanismi di futura sostenibilità e contingenze economiche. Già le stime fanno schifo oggi. Metti in conto che i parametri verranno ritoccati più volte, e non nella direzione che speri tu. Di nuovo, manca intenzionalità (qualcun altro sta decidendo quanto potrai spendere quando smetterai di lavorare), e date le condizioni pietose del sistema pensionistico di oggi, la pensione che puoi aspettarti di ricevere è molto bassa, una frazione insostenibile del tuo ultimo stipendio
- Si può sperare che l'automazione e l'AI (e i governi buoni) ci daranno l'UBI, ma come dicevamo in Google SRE: “Hope is not a strategy”.

Quindi, fare affidamento al sistema pensionistico significa smettere di lavorare quando te lo dirà lo stato - potenzialmente mai - con una frazione fuori controllo - potenzialmente minuscola - del tuo ultimo stipendio.

E se sei abituato a non risparmiare, good luck a lavorare fino a 80 anni e vivere con un terzo dello stipendio da lì in avanti.

Ci vuole un “**retirement plan**”. Io, da bravo feticista degli spreadsheet, ho creato il mio retirement planner (casareccio): mr.rip/rp.

Eliminiamo al volo la “falsa dicotomia” e assumiamo un modello standard: lavoro (cashflow positivo) fino all’età X, poi smetto e “vivo di rendita”. Per scenari più complessi createvi il vostro spreadsheet o vedete se c’è qualche retirement planner che modella queste cose.

Due classi di scenari possibili:

- Scenario 1: X è l’età pensionabile (o giù di lì, veri RITA). Punto ad accumulare abbastanza per **integrare future rendite pensionistiche**.
- Scenario 2: X è decisamente prima dell’età pensionabile. **Early Retirement**.

Alcune domande interessanti da porci:

- Quanto patrimonio mi servirà (ed investito come?), per poter continuare a mantenere il mio tenore di vita (cioè spendere X al mese, rivalutato con l’inflazione attesa) **quando andrò ufficialmente in pensione** a N anni (70?), ipotizzando di ricevere da quel giorno in poi comunque una rendita da pensione pari a K al mese?
- Quanto patrimonio mi serve per smettere di lavorare **10 anni prima del dovuto?** Ipotizzando poi di ricevere una rendita pensionistica a partire da 10 anni dopo...
- Quanti soldi mi servono per smettere di lavorare **oggi?** O, **in forma inversa**, che tenore di vita il mio patrimonio potrebbe consentirmi per il resto della vita se decidessi di smettere di lavorare oggi (o tra 5 anni, o tra 10 anni).

Un buon retirement plan può consentirti di smettere di lavorare qualche anno prima, o ti può consentire uno stile di vita migliore una volta smesso di lavorare. Ricordiamo che il tempo è prezioso, e **lavorare “più del dovuto”** è un costo umano che preferiremmo [non dover pagare](#).

Quanti soldi mi servono quindi?

DIPENDE

Da cosa?

1) Quanto pensi di vivere? **Longevity Risk**

2) Quanto pensi di spendere mese per mese nel corso di tutta la vita? Questo problema (che si chiama **Retirement Spending**) è stato definito da William Sharpe "[The nastiest, hardest problem in finance](#)". Il problema più complicato e difficile in finanza.

- Sharpe: [RIAbook](#) (Retirement Income Analysis)
- Sharpe: [elenco di pubblicazioni](#) sul retirement

Prova a rispondere tu stesso: "quanto spenderai al mese tra 5 anni? 10 anni? 30 anni?"

Che variabili dovremmo considerare?

- 2A) **Stile di vita desiderato**, anno per anno. Lo stile di vita attuale può essere una buona approssimazione, ma non necessariamente. Le cose cambiano con l'età, sia nel retirement tradizionale (dai 65 anni in su) che soprattutto nell'Early Retirement. In un articolo del 2024, Morgan Stanley ([link](#)) mostra il classico "smile" del retirement spending: nei primi anni di retirement i costi vanno a scendere, per poi impennarsi verso il fine vita.
 - Ovvio che è uno studio americano-centrico, ed i costi della sanità e della long term care hanno un impatto diverso rispetto a nazioni dove c'è un po' di supporto pubblico alla sanità. Ma anche lì... ancora per molto? Con che qualità?
- 2B) **Inflazione, ufficiale e soggettiva**. Come cambierà il costo del paniere di beni e servizi di cui io ho bisogno nel corso del tempo? Vorremo comprare sempre lo stesso paniere? Alcuni [studi](#) (punto 7 [qua](#)) suggeriscono che il "retail spending" pro capita aumenta più velocemente dell'inflazione. Tra 50 anni non vorremo "solo" comprare le stesse cose di oggi (il cui prezzo è aumentato con l'inflazione). Allo stesso tempo lo spending individuale in età pensionabile ha una forma a U (retirement smile). It's fucking complicated.
- 2C) **Eventi impattanti** (una tantum o permanenti) previsti e prevedibili: supporto all'educazione dei figli, acquisto immobile per i figli, figli che lasciano casa, nascita di figli... Ok, forse sono un po' condizionato dalla mia esperienza, ma ci sono eventi e condizioni di vita che dovrebbero essere incorporati nel nostro modello di retirement spending.

3) Riceverai una o più **rendite vitalizie**? Da pensione pubblica, da fondo pensione o da gratta e vinci turisti per sempre... Quanto certe sono? Si adeguano con l'inflazione? Come/Quanto?

4) **Che ne sarà dopo di me?** Ho necessità/voglia di lasciare qualcosa agli eredi, sia in termini di lump sum (eredità) che di vitalizio (per il partner che ci sopravviverà)? Voglio "Morire con Zero"?

5) **Aspetti fiscali e normativi** da tenere in considerazione: quello che ci interessa è che il retirement plan ci faccia arrivare in tasca un flusso di soldi che copra le mie spese al netto delle tasse.

- Esempio, se voglio "vivere di dividendi" dovrò contabilizzare il 26% di tasse sui dividendi (e sperare che questa tassazione "agevolata" non cambi).

- Se voglio vivere di rendita da immobili tramite affitti brevi dovrò valutare come le normative in materia potrebbero cambiare (o essere pronto a cambiare strategia in corsa)
- Se voglio vivere di rendita da affitti tradizionali dovrò mettere in conto cedolare secca (e sperare che questa tassazione agevolata non cambi nel tempo).

6) **i parametri statistici dei miei investimenti.** Devo avere una vaga idea del ritorno atteso dei miei investimenti, della volatilità, del massimo drawdown, e così via. No, non basta il “ritorno atteso”.

L'obiettivo è riuscire a soddisfare il nostro retirement spending, non è necessariamente massimizzare i rendimenti attesi o minimizzare la volatilità o altre cose del genere.

Come ha detto in modo preciso e sintetico l'amico Nick Maggiulli nella [nostra chiacchierata](#): **il rischio più grande è che a un certo punto tu debba spendere dei soldi che non hai.**

Quindi l'obiettivo del retirement plan è quello di minimizzare la probabilità che a un certo punto tu finisca i soldi prima di finire sotto terra.

Problema complesso, orizzonte temporale lungo (30 anni retirement tradizionale, 50+ anni per early retirement), ricco di incognite (inflazione, mie necessità economiche, longevità, tasse e regolamentazioni, ritorni effettivi degli investimenti, cigni neri) però qualcosa possiamo fare, fissando qualche variabile, accettando margini di errore e monitorando il tutto in modo da adattare il piano alle circostanze.

Il **retirement “tradizionale”** (raggiungimento dell'età pensionabile) è **lo scenario più facile da modellare**. Di solito la vita è più o meno definita a quel punto, difficilmente farai altri figli, probabilmente i tuoi figli sono già andati via di casa e le eventuali eredità sono state già incassate. Resta comunque “the nastiest, hardest problem in finance”.

Al momento limitiamoci al retirement tradizionale (decumulo per supporto alla pensione ufficiale). Poi generalizzeremo anche all'early retirement.

Parentesi ovvia sui fondi pensione: con “pensione” intendo sia la pensione tradizionale che le eventuali rendite vitalizie dai fondi pensione aperti, di categoria, non so neanche bene come funziona il tutto, ma tutte le rendite vitalizie da questi strumenti la metto insieme e le chiamo per semplicità “pensione”.

Il problema quindi diventa: “quanti soldi mi servono (e investiti come) per coprire il gap tra il mio tenore di vita desiderato e pensione attesa per il resto della mia vita? O, **in sua forma inversa**, se ho un patrimonio investibile di X all'età pensionabile, quanto posso darmi come extra paghetta ogni mese senza rischio che finiscano i soldi prima che io tiri le cuoia?

Ripercorriamo i 6 parametri “dipende” visti in precedenza.

Primo, parliamo della “durata” del nostro retirement plan. **Quanto ci rimane da vivere?**

Se vediamo i dati sull'**aspettativa di vita alla nascita** scopriamo che nel 2024 in Italia l'aspettativa di vita alla nascita è di [83.4 anni](#). Quindi il nostro piano deve reggere per un 18 anni e mezzo, corretto?

No, sbagliato, per tantissimi motivi. Primo l'aspettativa di vita nel 2024 in Italia (ultimi dati Istat disponibili) è di 81,4 anni per gli uomini e 85,5 anni per le donne. Il dato di 83.4 è aggregato. ([link, pagina 12](#)).

Ottimo, quindi se sono uomo devo solo coprire 16 anni e mezzo?

Non ancora. L'aspettativa di vita alla nascita è ovviamente inferiore all'**aspettativa di vita una volta compiuto 65 anni** (banalmente perché a impattare il primo dato contribuiscono tutti quelli che muoiono prima dei 65 anni).

L'aspettativa di vita una volta raggiunti i 65 anni, in Italia nel 2024 è di circa [21.2 anni](#). E' un dato aggregato tra uomini e donne, però è meglio di niente. Facendo due conti si vede che se arrivi a 65 anni, ci si aspetta tu viva fino agli 86 (contro gli 83 alla nascita).

Ok, quindi devo far sì che il mio piano copra 21 anni e mezzo. Nein, sbagliato.

Tu non vuoi coprire il caso medio, **tu vuoi proteggerti dal caso peggiore**. Bisogna essere pessimisti, bisogna immaginare scenari drammatici, tipo vivere fino a 100 anni e oltre!

Parentesi sui [margini di sicurezza](#): il retirement planning ha talmente tante variabili aleatorie che se vogliamo proteggerci dal caso peggiore per ciascuna di esse [non ne usciamo più](#).

Cercheremo di essere **moderatamente pessimisti/conservativi** in ogni ambito, confidenti che la probabilità che ciascuna variabile finisca nel decimo percentile più sfigato è molto bassa. E' circa nel primo percentile dell'aggregato.

Non ho trovato dati Italiani né [Svizzeri](#) sui percentili delle aspettative di vita. Notare come la Svizzera abbia aspettativa di vita alla nascita simile, leggermente più alta di quella italiana, ma non migliori di tanto dopo i 65 anni.

Però ho trovato dei dati [americani](#) (credo aggiornati al 2017) che mostrano come nonostante un uomo di 65 abbia un'aspettativa di vita residua di soli 18.24 anni (in media), questa sale a quasi 30 anni nel 90esimo percentile. Cioè, il 10% dei 65enni arriva a vivere 95 o più anni. Immagino che la situazione in Italia e in Svizzera sia ancora “peggiore”.

Compute your life expectancy:

Sex: Age:

Spouse/partner: Age:

Submit

Additional years of life expectancy if you are of average health (includes people with chronic illnesses and terminal conditions):

cohort mortality					
Based on Social Security Administration Actuarial Study No. 120					
mean	percentile				
	80th	90th	95th	98th	99th
18.24	26.29	29.64	32.26	35.14	37.06

Additional years of life expectancy if you are healthy (based on holders of annuities; inaccurate if you are young):

healthy cohort mortality					
Based on Society of Actuaries 2012 Individual Annuity Mortality Basic Table with Projection Scale G2 and 2005-13 Individual Annuity Experience Report contract years actual/expected rate adjustment					
mean	percentile				
	80th	90th	95th	98th	99th
22.93	30.29	33.01	35.09	37.29	38.66

Se vogliamo proteggerci dal 90% percentile di sfiga, in termini di longevity risk, dobbiamo pianificare di vivere altri 30 anni dall'inizio del nostro pensionamento tradizionale... che poi tanto non ti ci mandano in pensione a 65 anni, quindi vai tranquillo, STAI SERENO!

Quindi il mio retirement plan deve sostenermi per 30 anni per stare sicuro. Massimo 35, ok?

E no, non basta! Perché **se non sei da solo**, ma hai un partner più giovane (e magari del sesso più ostinato e aggrappato alla vita come quello femminile), devi pianificare in modo che il patrimonio sopravviva al più longevo dei due.

Sempre sullo stesso sito ho messo i dati relativi alla nostra situazione (mia moglie è donna ed è 2 anni più giovane di me), e il 90esimo percentile vola oltre i 35 anni, dati americani e non europei.

Compute your life expectancy:

Sex: Age:

Spouse/partner: Age:

Submit

Additional years of life expectancy if you are of average health (includes people with chronic illnesses and terminal conditions):

cohort mortality					
Based on Social Security Administration Actuarial Study No. 120					
mean	percentile				
	80th	90th	95th	98th	99th
26.03	32.37	35.27	37.70	40.46	42.28

Additional years of life expectancy if you are healthy (based on holders of annuities; inaccurate if you are young):

healthy cohort mortality					
Based on Society of Actuaries 2012 Individual Annuity Mortality Basic Table with Projection Scale G2 and 2005-13 Individual Annuity Experience Report contract years actual/expected rate adjustment					
mean	percentile				
	80th	90th	95th	98th	99th
29.50	34.81	37.11	38.92	40.84	42.08

Ovvio che in caso di decesso di uno dei due le necessità finanziarie sarebbero inferiori ma anche inferiore sarebbe la pensione ufficiale (quella del partner defunto o sparirebbe o diventerebbe “di reversibilità”), le cose si complicano e ci serve un vero software di retirement planning che tenga conto di queste cose.

Per semplicità pianifichiamo un **retirement tradizionale di 30-35 anni**. Come vedremo gli studi americani si basano quasi sempre su 30 anni.

PARTE 2

Secondo punto, il **retirement spending**: quanto penso di spendere anno per anno durante questi meravigliosi 30-35 anni di pensionamento?

Prima di parlare di cifre, parliamo del **modello** stesso **di retirement spending**.

Qui si aprono più opzioni: **un modello “rigido”**, che non accetta compromessi (ho bisogno esattamente di X Euro/Dollari al mese, la famosa “*inflation adjusted perpetual annuity*”, **IAPA**), ed una serie di modelli più flessibili, che consentono di ridurre o aumentare la disponibilità mensile in base di solito a condizioni esterne come l’andamento degli investimenti.

Ovviamente il modello rigido garantirà (al 100-epsilon percento) l’importo di cui ho bisogno ogni mese, ma **avrò bisogno di più capitale iniziale** rispetto a un modello più flessibile.

Ad esempio, se voglio avere “garantito” 1000 Euro al mese dal mio piano come integrazione della pensione, avrò bisogno di un capitale da investire pari ad X. Se accetto che 400 di quei mille euro siano “opzionali” mentre gli altri 600 siano necessari, avrò bisogno di meno di X come capitale iniziale. (TODO: link [this](#))

Oppure, **invertendo il problema**, se ho un capitale di X a supporto del mio retirement tradizionale, posso darmi 1000 Euro al mese oppure magari facendo due conti scopro che posso darmi 1200-1300 Euro al mese, purché accetti che in certe condizioni sfavorevoli di mercato stringa la cinghia e mi conceda 600-700 al mese. I numeri sono indicativi, solo per rendere l’idea.

Quindi può aver senso farsi le seguenti domande:

- Di quanto penso di avere bisogno ogni mese?
- Che percentuale di questo importo posso considerare “opzionale” e che percentuale invece “rigida”?

E stiamo ancora modellando **ogni mese allo stesso modo**, non stiamo considerando la variazione delle spese nel tempo in base all’età. Ricordate, lo [smile](#) del retirement spending? Le formule in caso di variazione delle necessità nel tempo diventano molto più complicate e dipendenti dalle specifiche circostanze, non ha senso entrare in quel tunnel in questo deep dive.

Quindi, d’ora in poi assumeremo che **ogni mese sia uguale in retirement**, e che le nostre necessità finanziarie siano riassumibili in “spese rigide” e “spese opzionali”

Il modello senza spese opzionali, chiamato “**fixed dollar spending**” è il più semplice da modellare ed attorno al quale sono stati pubblicati più studi. Il fixed dollar spending model assume che nel corso del retirement noi avremo bisogno ogni mese dello stesso importo, ovviamente aggiornato con l’inflazione. Abbiamo bisogno della “IAPA”.

Esempio: se ipotizzo che una volta smesso di lavorare avrò bisogno di 2000 euro (di oggi) al mese per il resto della vita, ed ipotizzo di raggiungere l’età pensionabile tra 10 anni, e che l’inflazione sarà del 2% l’anno, il fixed dollar spending model mi dirà che il primo anno avrò bisogno di 29’255 Euro (2000 al mese rivalutati con 10 anni di inflazione), l’anno successivo 29’840 Euro, quello dopo 30’437 e così via, per altri 27 anni prima di morire nel 2065. Nel 2065,

il prelievo pianificato è di 52'992 Euro (2000 euro al mese di oggi rivalutati con 40 anni di inflazione).

Ci sono **un bel po' di ipotesi** (quanti soldi mi serviranno ogni mese, l'inflazione, la durata della mia vita... oltre al fatto che nel 2064 esisterà ancora l'Euro, l'Europa, la specie umana, l'abitabilità sul pianeta terra e così via).

Però questo possiamo fare, [ain't much but it's honest work](#).

Ok, parliamo dello studio più famoso (anche se vecchio, limitato, obsoleto, inadatto al caso europeo): **la regola del 4%**.

Nel 1994 [William Bengen](#) (un financial planner americano) pubblica il famoso studio intitolato "determining withdrawal rates using historical data", poi diventato famoso come "la regola del 4%". In questo studio "dimostra" (basandosi su dati storici americani) che **un portfolio 50/50** (us stocks / us bonds, potremmo scendere in dettaglio su che duration specifica ha usato per le simulazioni) **o un portfolio 75% stocks 25% bonds** avrebbero sostenuto un prelievo annuo del 4% del valore iniziale aggiornato per l'inflazione nel 100% dei casi osservati su un periodo di 30 anni.

C'è da dire che **i dati a supporto sono molto deboli**. I dati usati partono dal 1926 fino al 1993, la granularità delle simulazioni è "annuale", la durata del retirement è 30 anni, quindi il numero dei campioni osservati è qualcosa come 42 o 43. Uno studio abbastanza... vabbè, è uno studio di 30 anni fa, che però a suo tempo fu rivoluzionario.

Quello che i financial advisor consigliavano all'epoca era di prelevare il 7-8%, tanto il mercato fa il 10% l'anno! Quando Bengen spiegò che **non è il ritorno medio a danneggiare il tuo retirement plan ma più la sequenza di ritorni** il settore del financial planning andò in crisi. Chi glielo dice a zio Jack che ora deve dimezzarsi la pensione?

Facciamo un esempio usando la regola del 4%: Ho bisogno di una pensione integrativa di 1000 Euro al mese (spese rigide, incompressibili) per almeno 30 anni, accettando di investire questi soldi in un portfolio 50/50 o 75/25 (stocks bonds tutti americani), di quanti soldi avrei bisogno secondo la regola del 4%?

Facile, devo trovare il numero tale che 12000 (1000 al mese) è il suo 4%. Il 4% di un numero è lo stesso numero diviso 25, quindi per trovare l'importo che mi serve per concedermi 1000 Euro al mese per 30 anni devo moltiplicare 12k per 25, che fa 300k. Se ho 300k Euro e seguo la regola del 4% posso darmi una paghetta di 1k al mese per 30 anni e non finire mai i miei soldi.

Ogni blocco da 300k può essere convertito in una macchina che genera 1k al mese "per sempre" (per almeno 30 anni). Hai 1.5kk? Puoi estrarre 5k al mese e sopravvivere almeno 30 anni.

Qualcuno potrebbe dire: “cavolo, mi aspettavo di meglio. Alla fine se prendo questi soldi e li metto sotto il materasso posso andare avanti 25 anni dandomi un venticinquesimo l'anno. Questi investimenti non mi danno nulla in più?”

A parte il fatto che nel corso di questi 30 anni adeguerai la tua chiamiamola “pensione integrativa” con l'**inflazione**, cosa che se tenessi i soldi sotto il materasso non potresti fare.

Comunque scegliere un fixed dollar spending model fa sì che tu **sia protetto dal caso peggiore** (o dal novanta-tantesimo percentile), il che significa che nel caso medio (e nei casi favorevoli) ti sarai concesso meno di quanto i tuoi investimenti ti avrebbero potuto consentire. **E' un gioco probabilistico**, ricordiamolo.

Nel 1998, tre professori di finanza alla Trinity University, in America, hanno replicato ed [esteso](#) lo studio di Bengen 4 anni più tardi. Ci si riferisce a questo studio con il termine “[Trinity Study](#)”.

Quello che esce fuori dal trinity study è che sostanzialmente **la regola del 4% viene confermata per portfolio con almeno il 75% di US stocks**.

Sono studi vecchi, ma hanno retto la prova del tempo. **William Bengen** in un [Reddit AMA](#) di Agosto 2017 ha detto che **la regola del 4% si può alzare al 4.5%** dato il regime di bassa inflazione in cui ci troviamo, **e più recentemente l'ha addirittura portata al 5%** nel suo nuovo libro “[A Richer Retirement](#)” e in [qualche](#) intervista fatta [qua](#) e [là](#) (sì, anche al Rational Reminder Podcast)

Allo stesso tempo, anche il Trinity Study è stato [aggiornato](#) nel 2009 e successivamente nel 2015, sempre confermando un **Safe Withdrawal Rate del 4%**. Secondo gli studi aggiornati, la massima probabilità di successo (non finire i soldi mentre si è in pensione) si ha con il 75% azionario e non con il 100% ([pagina 3 qui](#))

Questa cosa comincia a farci ragionare su un concetto molto importante: **in fase di accumulo potremmo essere interessati a massimizzare il ritorno atteso**, ma in fase di decumulo, di retirement, quello che più ci interessa è massimizzare la probabilità di non rimanere senza soldi - o detta meglio “minimizzare la probabilità di rimanere senza soldi”.

Non sempre la strategia ottimale per massimizzare il rendimento è ottimale anche per massimizzare la nostra “pensione integrativa”.

Non lo trovate strano? Ci sono strategie che hanno un rendimento maggiore, ma che ci consentono un tenore di vita inferiore. Non parlo di rendimento atteso, proprio di rendimento effettivo.

Facciamo un esempio:

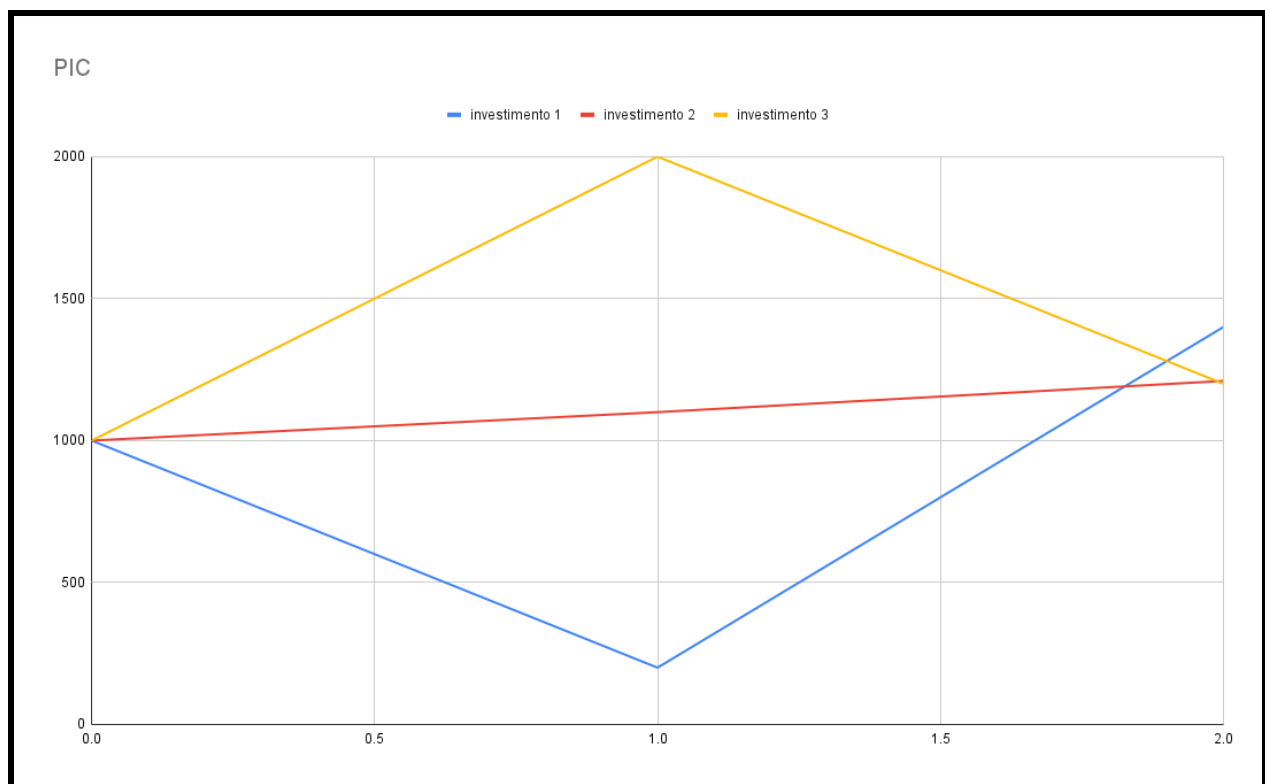
Siamo in fase di accumulo, anzi, per semplicità abbiamo fatto un PIC iniziale su questi tre investimenti.

Investimento 1: investimento rischiosissimo, primo anno -80%, secondo anno +600%.
Se io ho 1000 Euro investiti, al termine del primo anno ho 200 Euro, al termine del secondo ho 1400 Euro. Rendimento medio annuo: 18.32%.

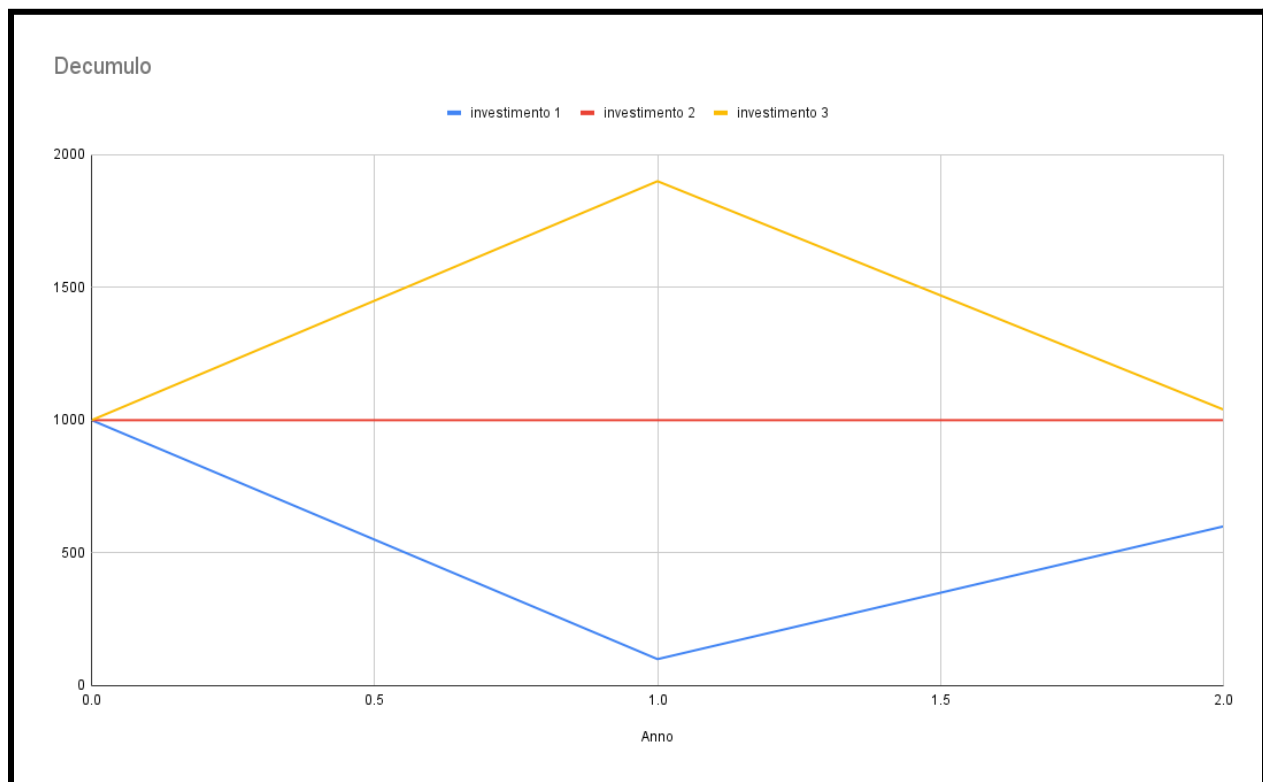
Investimento 2: Investimento tranquillo e certo. 10% l'anno.
Se ho 1000 euro investiti, al termine del primo anno ho 1100, al termine del secondo ho 1210. Rendimento medio annuo, 10%.

Investimento 3: altro investimento rischioso, però il primo anno raddoppia, +100%, mentre il secondo anno registra un -40%.
Se ho 1000 euro investiti, al termine del primo anno ho 2000 euro, al termine del secondo ho 1200.
Rendimento medio annuo, 9.54%.

Questi tre investimenti hanno reso il 18, il 10 e un po' meno del 10% annuo in questi due anni.



Supponiamo ora che questi investimenti siano invece la nostra strategia di decumulo, e supponiamo di voler prelevare 100 Euro l'anno. Facciamo anche finta che non esista inflazione. I valori numerici sono irrilevanti, è solo per rendere l'idea. Un prelievo (Withdrawal Rate) del 10% è insostenibile, ma mi serve estremizzare per farvi capire il concetto.



In questo caso il primo investimento (perdo tanto il primo anno, guadagno tantissimo il secondo anno) si troverebbe al termine dei due anni con 600 Euro. Una perdita totale del 40% e probabilmente un retirement plan fallito. Tocca tornare a lavorare perché tra poco finiscono i soldi.

Il secondo investimento, quello che dava il 10% l'anno, dopo due anni in cui produce 100 di profitti ma li usiamo per campare si trova sempre a 1000 Euro, come i traderini da cameretta che non riescono mai a far ingambare l'interesse composto, mannaggia!

Il terzo investimento (quello che raddoppia il primo anno e poi perde il 40% il secondo anno), dopo due anni di prelievi di 100 euro l'anno ci lascia con 1040 Euro, un po' meglio di come abbiamo iniziato.

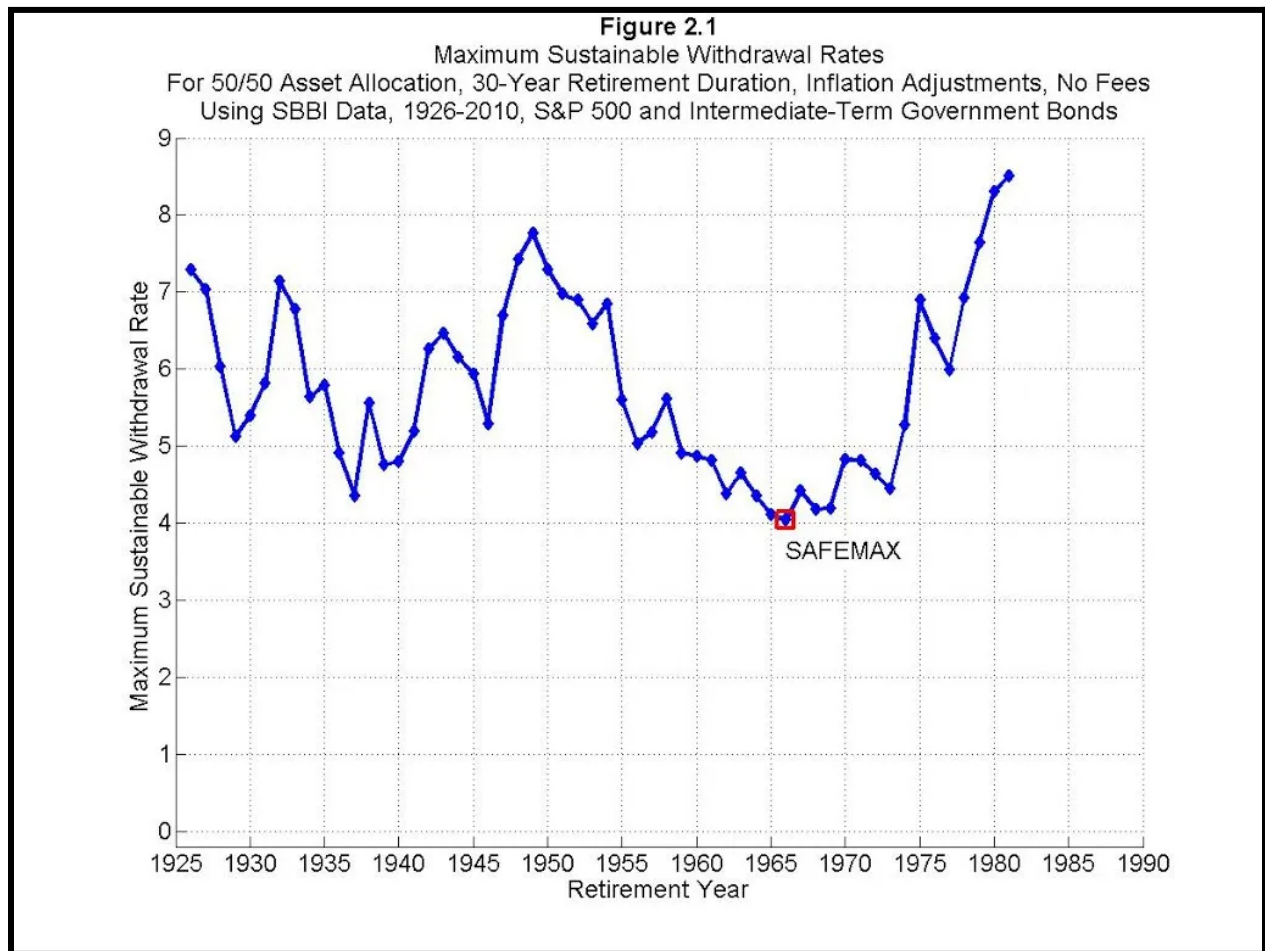
Praticamente l'investimento con ritorno medio (geometrico) maggiore mi ha mandato in bancarotta, quello con rendimento peggiore mi sta facendo arricchire. Notare che il terzo investimento aveva un rendimento annuo inferiore al 10%, abbiamo prelevato il 10% l'anno ed abbiamo più soldi di quanti ne avevamo all'inizio.

Questa cosa si chiama "[Sequence of Returns Risk](#)", **rischio di sequenza**.

Un falso mito è che la regola del 4% viene da un ritorno atteso del 7% (portfolio 75/25) e inflazione al 3%. No, non ha nulla a che vedere con questa cosa. La regola del 4% ha a che fare con **proteggersi dalla peggiore sequenza di ritorni che c'è stata nella storia.**

Ovviamente nessuno impedisce alla storia di stupirci e tirar fuori il trentennio peggiore di tutti i tempi (cosa che non mi stupirebbe particolarmente, data anche l'aria che tira in questo periodo e le valutazioni folli pre-bolla nei mercati azionari)

Nel trinity study aggiornato è stata pubblicato il Maximum Sustainable Withdrawal Rate (massimo prelevamento annuo in percentuale del capitale iniziale, rivalutato per l'inflazione) che sarebbe stato possibile a partire da ciascun anno tra il 1926 e il 1981 (30 anni prima del 2011, anno di pubblicazione della tabella).



Come vediamo, il caso peggiore è stato attorno al 4% ed è successo non prima del crash del 1929, ma verso l'inizio della stagflazione degli anni 60-70 in US. Bassi ritorni azionari ed alta inflazione. Nonostante tutto il 4% avrebbe funzionato anche nel periodo peggiore.

Ammetto che sono curioso di sapere **quanto sarà stato il massimo prelevamento annuo per quelli che si sono ritirati nel 2000, all'inizio della lost decade**. Secondo [qualcuno](#) la regola del 4% non sta funzionando per loro, secondo [qualcun altro](#) invece tiene botta. Nel 2030 sapremo se la regola del 4% avrà funzionato anche per loro.

Prentesi sui Withdrawal Rates: [link](#).

PARTE 3

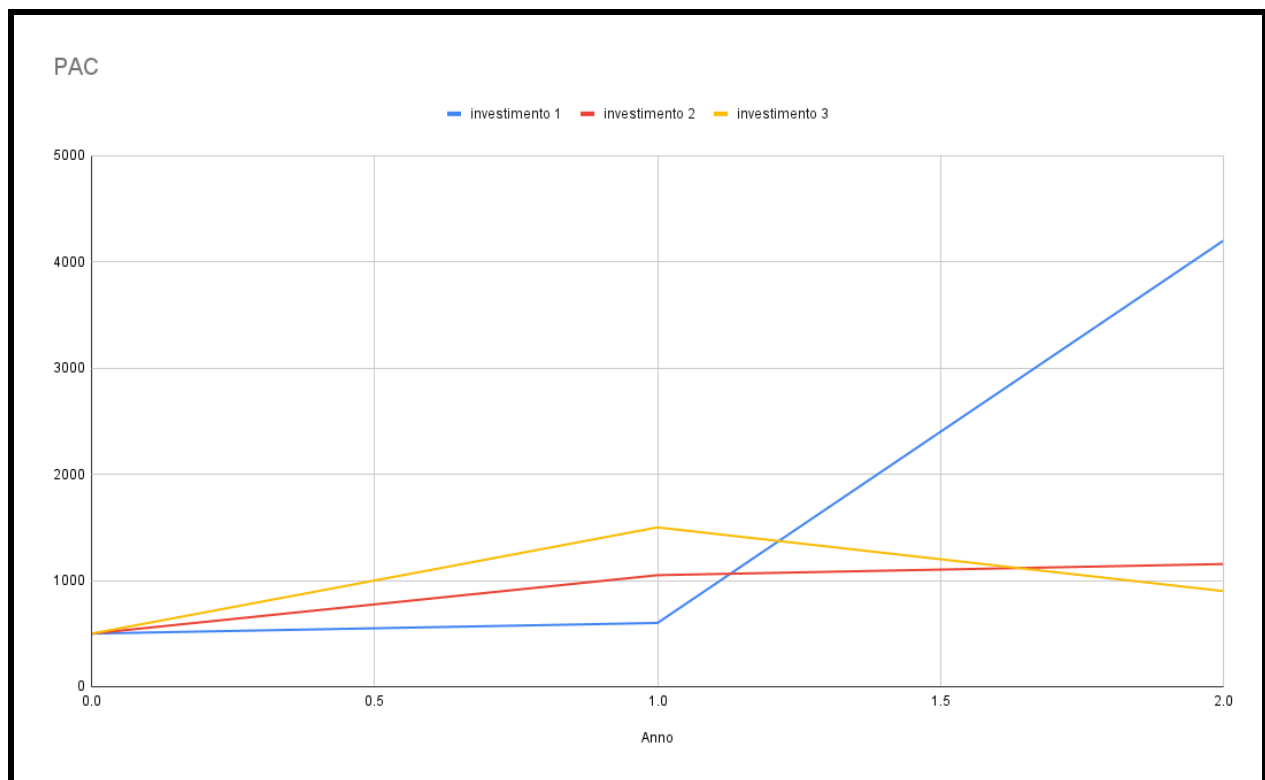
Torniamo al rischio di sequenza.

In fase di decumulo, quando ho bisogno di prelevare dai miei investimenti, **avere ritorni negativi prima e positivi poi può far fallire il nostro retirement plan**. Questo perché prelevare un importo costante quando il portfolio è in pesante drawdown significa vendere asset in perdita, prelevare più della percentuale iniziale e in generale perdere i benefici di un eventuale recupero in futuro.

Al contrario, ritorni positivi prima e negativi poi ci consentono di vendere asset apprezzati e prelevare meno della percentuale iniziale. Stiamo ovviamente trascurando gli aspetti fiscali, per ora.

La sequenza di ritorni invece gioca al contrario durante la fase di accumulo. In accumulo vogliamo che i ritorni negativi avvengano all'inizio e quelli positivi alla fine, in quanto con il nostro Piano di Accumulo compreremo più asset deprezzati.

Torniamo ai nostri 3 investimenti di prima e supponiamo di fare un PAC invece che un PIC. Invece di partire con 1000 Euro, ne investiamo 500 l'anno per i 2 anni dell'esempio.



Ricordate il primo investimento? Quello che perdeva l'80% il primo anno e poi faceva +600%? Ecco, in caso di PAC, a fine dei due anni ci ritroveremo con 4200 Euro, un ritorno del 105% annuo.

Il secondo investimento, quello che rende il 10% l'anno ci farà arrivare a 1155 Euro, o il 7.47% annuo (ipotizzando di aver tenuto i primi 500 Euro sotto il materasso per il primo anno)

Il terzo investimento, quello dove prima raddoppio e poi perdo il 40%, dopo 2 anni ci lascia con 900 Euro, meno soldi di quanti ne abbiamo messi. Abbiamo visto i primi 500 Euro raddoppiare, abbiamo investito altri 500 euro ed è arrivata la mazzata. Praticamente come seguire un copytraderino martingalino col brokerino alle isole caraibiche.

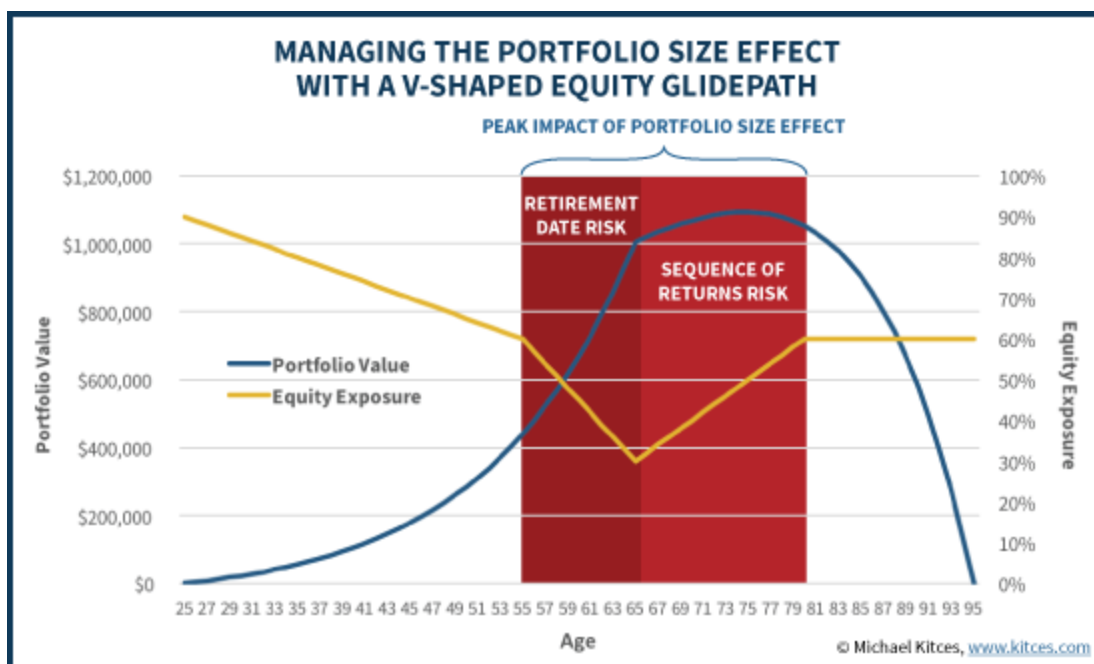
In fase di accumulo vogliamo strategie che massimizzano il rendimento atteso e speriamo in una sequenza di ritorni dove i rendimenti pessimi arrivano nei primi anni

In fase di decumulo vogliamo una strategia che massimizza il prelievo massimo annuo (non il rendimento) e speriamo in una sequenza dove i rendimenti migliori arrivano nei primi anni di decumulo.

In fase di coasting, quando non [contribuiamo ai / preleviamo dai] nostri investimenti (tipo come sto vivendo io adesso, a cashflow nullo), la sequenza è irrilevante e ci prendiamo il ritorno geometrico medio.

Nel corso di una vita "normale", dove prima si accumula e poi si decumula, **gli ultimi anni di accumulo e i primi anni di decumulo sono quelli dove i rendimenti negativi possono farci più male**. Fateci caso, nel corso della nostra vita di investitori, da ventenne squattrinato che inizia ad accumulare, a novantenne che sta per schiattare, se noi potessimo distribuire a piacere i rendimenti annui di 70 anni di investimenti, noi metteremmo i rendimenti peggiori all'inizio e alla fine, e quelli migliori al centro, attorno a fine accumulo/inizio decumulo - che è anche la fase in cui abbiamo più soldi.

E' per questo che alcune strategie di decumulo prevedono un cosiddetto "**V shaped glidepath**" (detto anche [Bond tent](#), tenda di bond) attorno al retirement, per mitigare l'impatto di ritorni negativi quando farebbero più male. E' anche per questo motivo che il vostro RIP è molto più attento a "non perdere soldi" in questo periodo che a ottenere ritorni stratosferici.



Vabbè, **quindi la regola del 4% va bene?** Tutto sto pippone per dirci che se ti servono 66-67 euro al mese ti basta avere 19800-20100 Euro investiti 75/25 e sei a posto?

E' ovviamente molto più complicato di così. Facciamo una carrellata di **limitazioni della regola del 4%** e vediamo altri punti di vista eminenti in materia.

Prima limitazione: **30 anni di pianificazione sono tanti, ma potrebbero non bastare.**

Abbiamo visto come anche le tabelle americane, vecchie di qualche anno, indicano tra i 35 e i 40 anni il 95esimo percentile di aspettativa di vita del più longevo dei coniugi.

Poi **su trent'anni il mercato americano ha avuto dei ritorni medi (geometrici) incredibilmente stabili** dagli anni 20 dello scorso secolo fino ad oggi. [Su 10 anni si balla molto](#), su 20 anni così così ma su un periodo di 30 anni il range di ritorni sembra incredibilmente stretto. Sembra essere **una frequenza di risonanza del sistema**, dai pochi dati che ho trovato, le statistiche sui [ritorni a 40 anni](#) sembrano simili il che significa che 30 sembra proprio un magic number, un "ciclo economico completo" o cose del genere.

E comunque anche fare così tanto **affidamento ai dati storici**, quando i dati a disposizione sono relativamente pochi rispetto all'orizzonte temporale di cui abbiamo bisogno credo che sia poco scientifico. E non stiamo ancora parlando di FIRE e di orizzonti di 40-50-60 anni.

C'è da dire che gli studi seri su **orizzonti temporali più lunghi**, che valgono quello che valgono senza ricorrere a dati sintetici (che anche loro valgono quello che valgono), sono quelli di [Early Retirement Now](#) e [Michael Kitces](#).

Il buon Big ERN ha condotto negli anni quello che io reputo **il lavoro più solido e completo sul [Safe Withdrawal Rate](#)**, con una serie di oltre 60 post dettagliatissimi, ed ha reso disponibile per tutti, gratuitamente uno spreadsheet con tutti i dati ed un tool online sul suo sito.

E tutto nasce come “[perculata](#)” della semplicità dannosa di uno dei più famosi post di MMM: “[the shockingly simple math](#)”

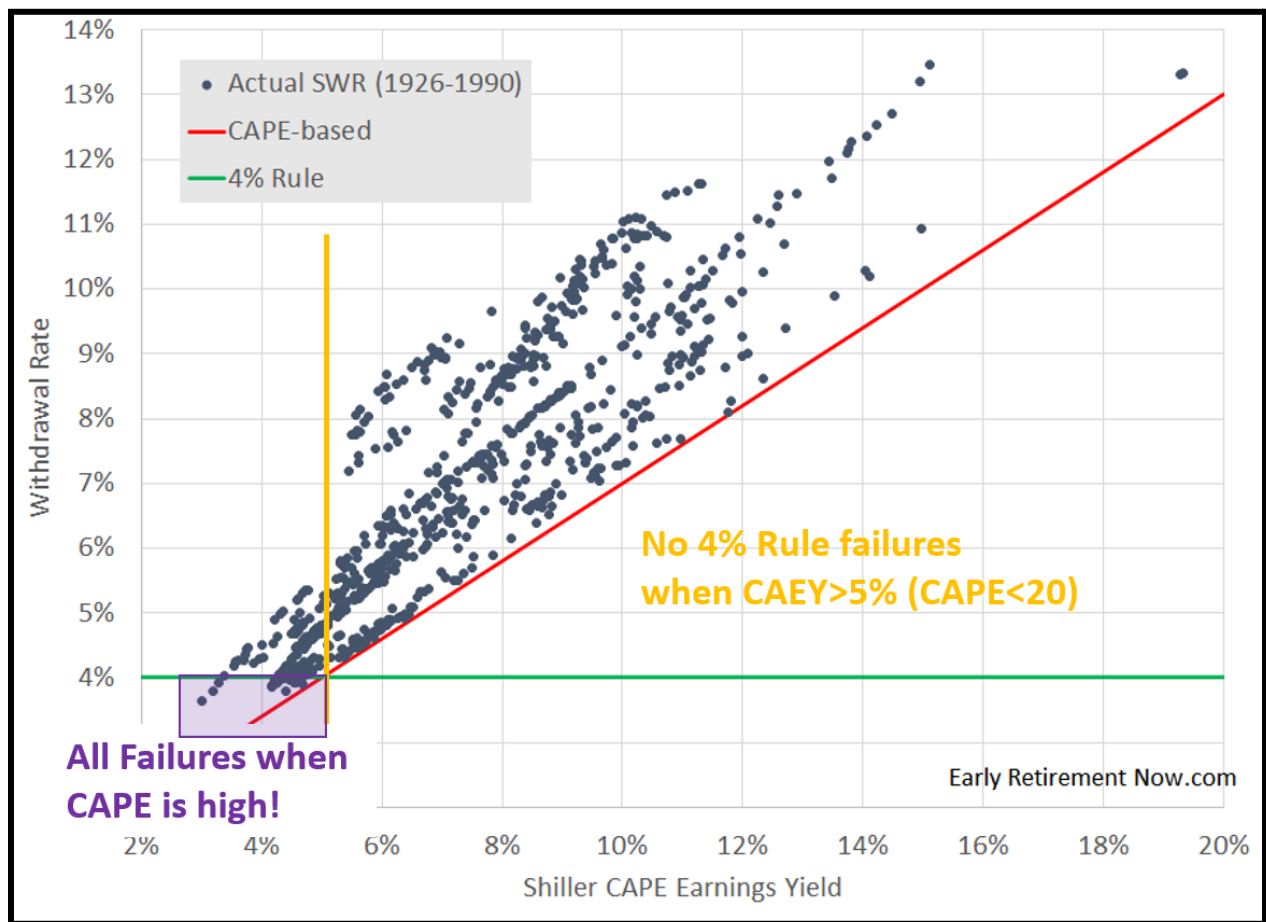
I suoi studi tengono conto di **orizzonti temporali più lunghi** (fino a 60 anni), **condizioni iniziali di mercato (P/E)**, **flessibilità lavorativa**, **flessibilità di spesa**, **impatto delle tasse**, **aumento o diminuzione del [cost of living](#) maggiore dell’inflazione**, **necessità di [preservare il capitale iniziale](#) a fine retirement**, **bucket strategies e cash buffer**, **glidepath** e tanto tanto altro, il tutto con maggiore granularità (incrementi di 5% di allocation bonds stocks) e con più dati (dal 1871) degli studi di Bengen e della Trinity University.

La prima cosa che emerge dai suoi studi è che un SWR che regge bene in ogni circostanza ed orizzonte temporale è 3.25% e serve un’allocazione 75% stocks.

All Observations		Annualized Withdrawal Rate of as % of Initial Portfolio Value, then adjusted for CPI								
Final Asset Value Target = 0		3.00%	3.25%	3.50%	3.75%	4.00%	4.25%	4.50%	4.75%	5.00%
100% Stocks	30 Years	100%	100%	100%	99%	97%	94%	91%	86%	82%
	40 Years	100%	100%	99%	97%	93%	88%	84%	80%	76%
	50 Years	100%	100%	99%	95%	90%	85%	81%	77%	73%
	60 Years	100%	99%	98%	94%	89%	84%	80%	75%	70%
75% Stocks	30 Years	100%	100%	100%	100%	99%	95%	90%	84%	80%
	40 Years	100%	100%	100%	98%	93%	86%	82%	76%	69%
	50 Years	100%	100%	99%	94%	88%	82%	76%	69%	62%
	60 Years	100%	100%	97%	92%	85%	80%	71%	65%	58%
50% Stocks	30 Years	100%	100%	100%	100%	95%	91%	85%	77%	70%
	40 Years	100%	100%	98%	93%	86%	76%	65%	59%	51%
	50 Years	100%	98%	93%	85%	74%	63%	55%	46%	41%
	60 Years	100%	96%	89%	79%	65%	57%	48%	42%	36%
25% Stocks	30 Years	100%	100%	98%	90%	80%	70%	63%	57%	51%
	40 Years	97%	89%	77%	64%	55%	47%	37%	34%	32%
	50 Years	85%	75%	62%	51%	40%	34%	31%	29%	23%
	60 Years	78%	65%	51%	39%	33%	31%	27%	21%	17%
0% Stocks	30 Years	89%	80%	68%	61%	54%	50%	45%	40%	34%
	40 Years	64%	56%	47%	39%	33%	29%	24%	21%	18%
	50 Years	50%	39%	31%	27%	23%	19%	14%	12%	9%
	60 Years	35%	30%	25%	22%	16%	12%	9%	7%	7%

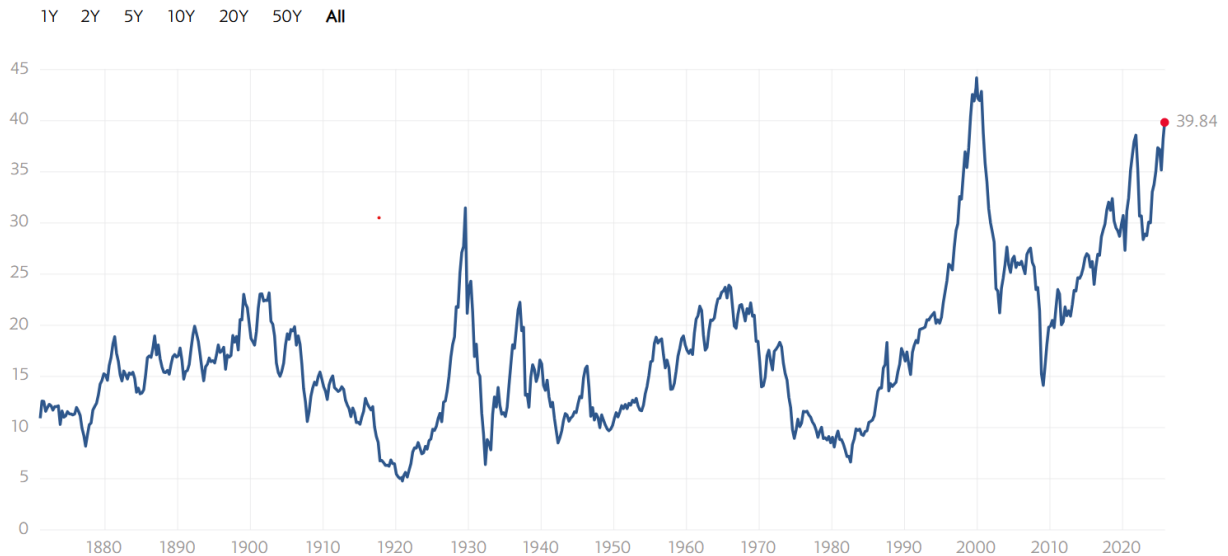
© EarlyRetirementNow

Comunque conferma un 4% di SWR nel caso di orizzonte 30 anni (99% di successo) con allocazione 75/25, ma con molti “però”, ad esempio che le probabilità di fallimento sono molto più alte se l’inizio del retirement avviene quando i mercati hanno alte valutazioni, come ad esempio... [adesso](#).



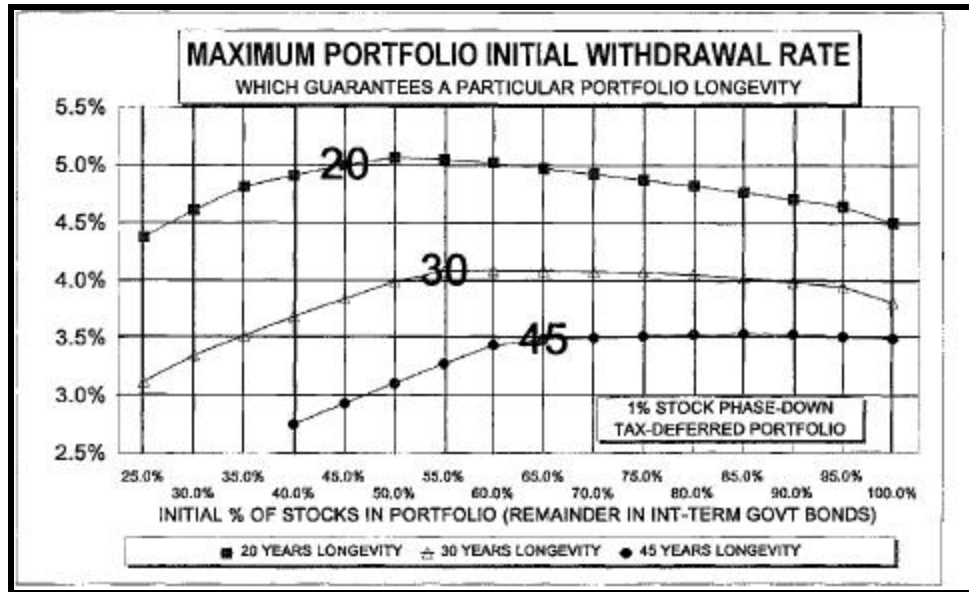
CAPE Ratio US al 15 Ottobre 2025:

Shiller PE Ratio



Tra le altre fonti autorevoli che, a differenza di Bengen, sono pessimiste sulla tenuta della regola del 4% (specialmente per retirement più lunghi di 30 anni) possiamo citare **Ben Felix** (PWL Capital) che parla addirittura di un SWR del [2.7%](#), o in un altro video, addirittura del [2.2%](#).

Oltre al buon Big Ern, che ha tirato fuori tabelle e spreadsheet che chiunque può consultare e personalizzare, un altro gigante del “retirement planning” è [Michael Kitces](#). Sempre a riguardo dell’impatto della durata del retirement sul SWR, un [suo studio](#) del 2012 (ok, un po’ vecchiotto), mostra come **per retirement di 45 anni il SWR scende a 3.5%**. Questi dati ci saranno utili quando parleremo di Early Retirement, di FIRE.



Non solo, il buon Kitces nel 2014 **ha prodotto una guida** (intitolata “20 Years of Safe Withdrawal Rate Research—A Literature Review & Practical Applications”) che a mio avviso è un po’... ruspante, ma comunque utile, su come adattare il tuo SWR (partendo da un 4%) in base a varie circostanze.

Ad esempio

- Il punto di partenza, la SWR Baseline, è “4% - 4.5% con un AA bilanciata (40-70% stocks)” ma considera 3.6% se siamo in presenza di “expectation of sustained lower economic growth”. Vai a capire cosa si intende, mi aspetto qualcosa di simile allo studio sul CAPE di Big ERN.
- Impatto dei fee: riduci il SWR del 35% (un terzo circa) dei costi associati all’investimento (fee dei prodotti più eventuali costi di consulenza indipendente). Tanta roba, nel caso di un financial advisor che mi chiede 1% più 0.2% di TER degli ETF, ecco che il mio SWR scende di 0.4%. Pesante.
- Impatto delle tasse riduci il SWR di 0.25, 0.5, 0.75 in base al tipo di tassazione del cliente (questo è molto americano, in Italia o in Svizzera le tasse sono completamente diverse)
- Impatto dell’orizzonte temporale: aumenta il SWR di 1% per un orizzonte temporale di soli 20 anni (che può andar bene se vi faranno lavorare fino a 75 anni), riducilo di 0.5% per un retirement di 40 anni o più. Come abbiamo già detto
- Bonus diversificazione: aumenta il SWR di 0.5% - 1.0% se c’è significativa diversificazione. E questa sinceramente mi pare un po’ na cazzata, michael, non prendertela ok?
- Bonus flessibilità delle spese: aumenta SWR di 0.5% - 1.0% per coloro che possono fare modeste o pesanti rinunce in caso di bear markets o che pianificano una modesta o pesante riduzione delle spese in vecchiaia (diciamo dagli 80 in poi)
- Impatto della tolleranza al rischio: aumenta il SWR tra 0.5% e 1.0% per coloro con alta tolleranza al rischio e disposti a tagliare le proprie spese se necessario. Questa

onestamente non l'ho capita bene. La disponibilità a tagliare le spese l'abbiamo già conteggiata, la tolleranza al rischio non credo riguardi il "rischio di mercato" (visto che andando più aggressivi migliori il rendimento atteso a non necessariamente il SWR). Forse si intende tolleranza al rischio di fallimento del proprio retirement plan? Bisogna stare molto attenti, non è che a 85 anni puoi tornare a lavorare o sperare che tuo nipote ti ospita a casa sua...

- Impatto delle valutazioni dei mercati. Questo è interessante ma confligge con il primo punto: incrementa il SWR di 0.5% in presenza di indicatori di valutazione (P/E? CAPE?) medi o bassi, 1.0% in caso di valutazioni molto favorevoli. Aggiungi 0.2% al SWR per portfolio con allocazione tattica che dinamicamente riduce l'esposizione azionaria quando le valutazioni sono alte, come fa Vanguard nella sua [TAA](#), e come ha fatto il vostro RIP per qualche anno. Bello vedere che ha senso in decumulo.
- Se vuoi lasciare un'eredità, riduci il SWR di 0.2% o più, in base a quanto cicciotta vuoi che sia l'eredità.

Gran bel lavorone, Michael Kitces. Ripeto, molto "ruspante", tanto archileso, però ha toccato tutti i punti che ci interessano.

Altra cosa importante che ancora non abbiamo visto: **tutti questi studi sono basati su un retirement americano**, non Italiano/Europeo. Cambia qualcosa?

Filosoficamente potremmo parlarne

- Ha senso un retirement plan con home bias? Chiedere a [Cederburg](#)
- Ha senso un retirement plan globale?

Personalmente credo che un po' di home bias abbia senso in retirement (principalmente per rischi non di mercato), ma è un'opinione "di pancia", potrei sbagliarmi.

Ad un Americano credo gioverebbe non essere 100% US, ma "vaglielo a spiegare con i dati", visto che il loro mercato è quello che galoppa di più da sempre. Comunque gli cambia relativamente poco, visto che US è il [50-65%](#) del global market cap azionario (dipende come conti) e il [40%](#) del global bond market cap.

Di sicuro per un Europeo non ha senso essere 100% Europa (o sua nazione).

In ogni caso, il king su questa tematica è [Wade Pfau](#), che ha studiato il SWR per le varie nazioni e per il mercato globale.

[Secondo Pfau](#), la regola del 4% avrebbe funzionato solo in US, Canada, Svezia e Danimarca.

Sempre [secondo Pfau](#), un portfolio Developed World avrebbe retto un SWR del 3.5% circa.

Pfau dice anche che il trend è che il SWR sarà più basso in futuro perché i bond non daranno più i ritorni dell'epoca pre "zero interest rates", ma questa è pura speculazione (con la quale però sono abbastanza d'accordo)

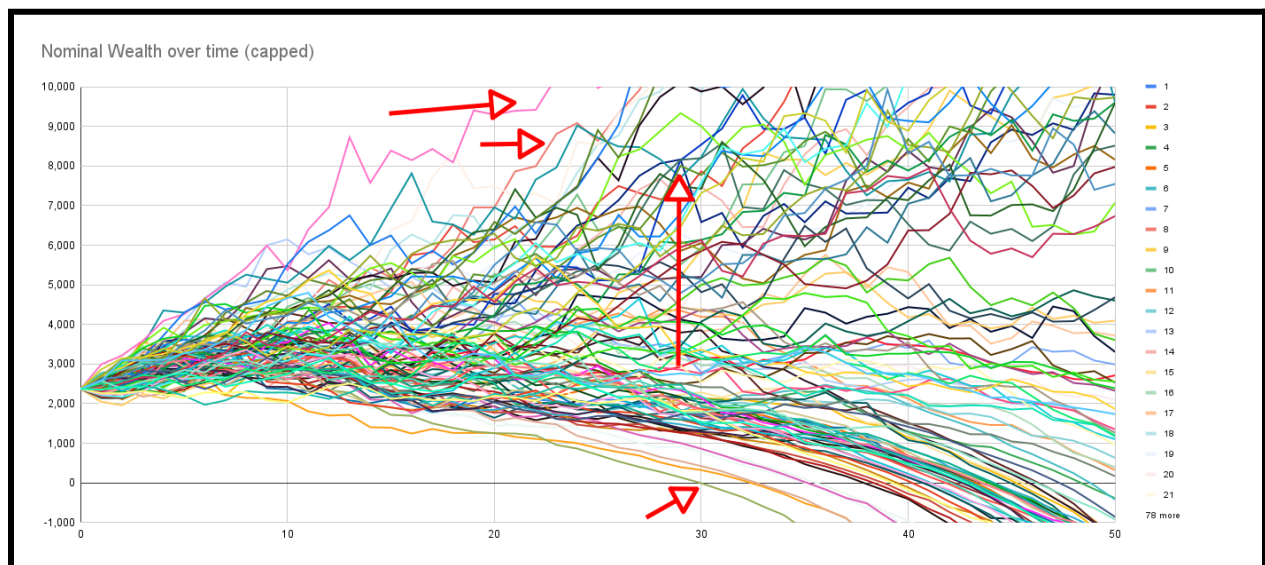
A questo punto però, la domanda è... **ha senso tutta questa alchimia per determinare un SWR? Ha senso il modello fixed dollar spending?**

La risposta è che no, non ha molto senso. E' facile da modellare, possiamo fare **backtest** e **montecarlo simulation**, ma nessuno - nessuno - decide di spendere X al mese per il resto della sua vita (più inflazione). **Le necessità economiche sono generalmente dinamiche**, variabili nel tempo, **e non tutte le nostre spese sono necessarie e intoccabili**, magari siamo disposti a fare delle rinunce e a darci dei bonus in determinate condizioni.

Il 4%, o le sue varianti più pessimiste, funzionano nel novanta-tanto per cento dei casi. E **dobbiamo proteggerci da tutte le cose che potrebbero andare storte**, perché è il nostro retirement e non possiamo permetterci di farlo fallire. Vuoi restare senza una lira a 80 anni? No, vero?

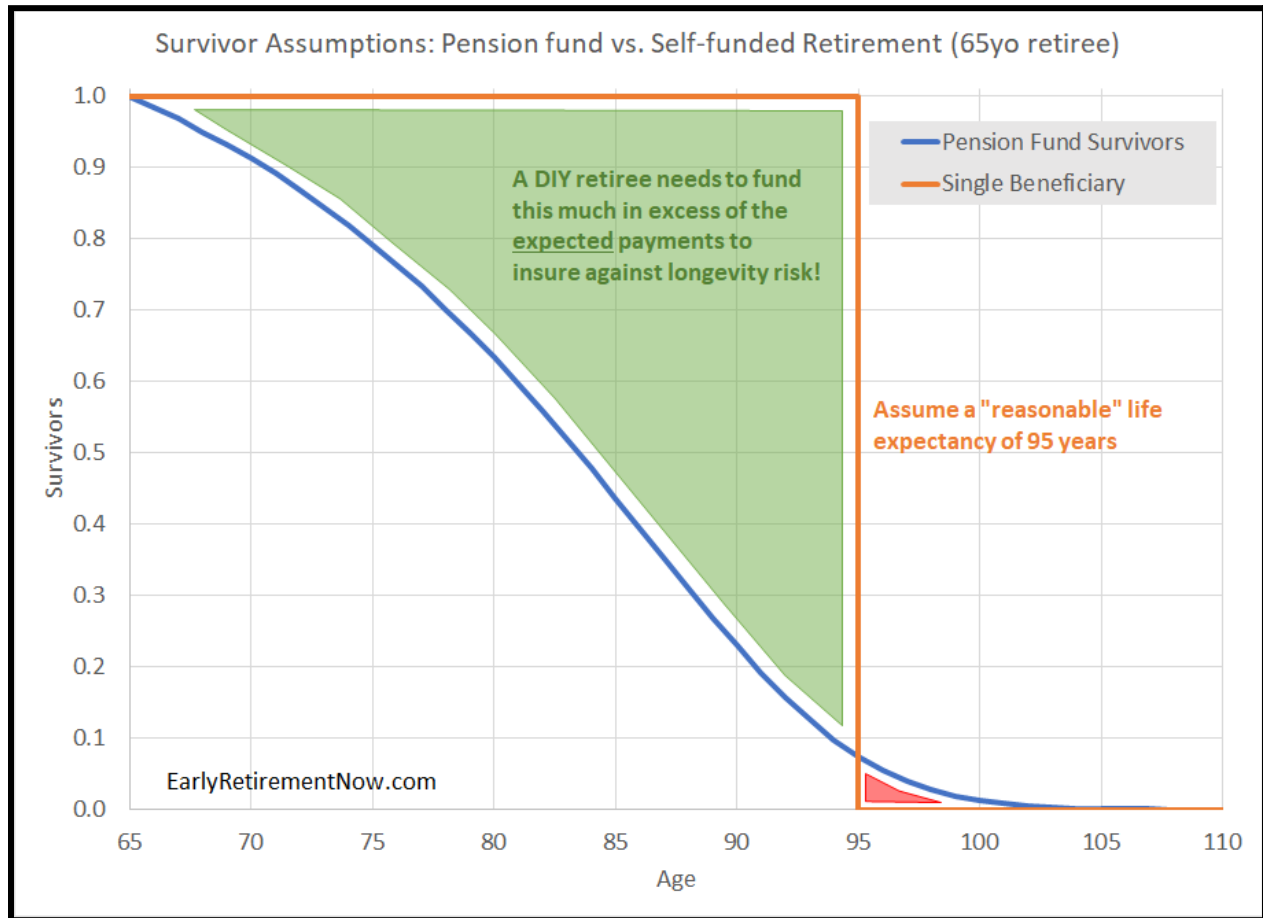
E come fai a far sì che non rimani senza una lira a 80 anni? Pianifichi in modo "safe", in modo da minimizzare il rischio di fallimento. E sai cosa comporta questa cosa? Che nel caso medio (lasciamo perdere i casi "favorevoli") **morirai con un sacco di soldi**.

Per proteggerci da quella cavolo di sequenza di cose sfigate che capiterà nell'1% dei casi, finirà che accumuleremo troppi soldi.



Questo perché stiamo giocando ad essere un [fondo pensione per una sola persona](#) (o due al massimo).

In questo meraviglioso articolo (più filosofico che quantitativo), Big ERN ci mostra come **un fondo pensione** (o un'assicurazione) **può giocare sui valori attesi** ed appioppargli addosso una varianza molto bassa, tu no. La “legge dei grandi numeri” non funziona per noi.

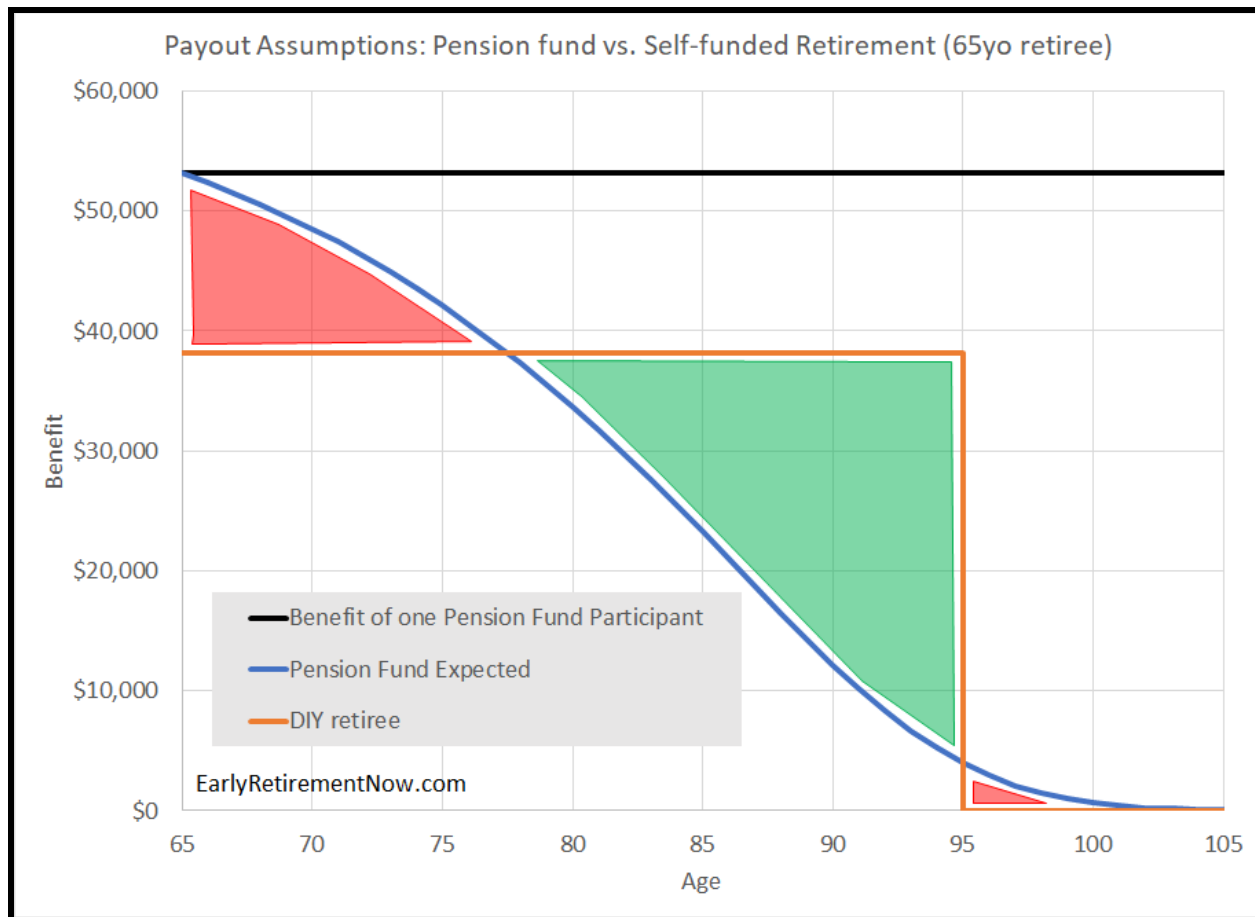


E' come single stock vs indici, se prendi una stock singola e devi basarci la tua pensione, devi anche ipotizzare che possa perdere il 95% e non riprendersi più.

L'immagine di sotto ci mostra il SWR medio per decennio su un retirement di 30 anni contro il SWR che si sarebbe potuto utilizzare usando l'aspettativa media di vita - su cui invece può fare affidamento un ipotetico fondo pensione che avrà assicurati che moriranno domani, altri che camperanno 110 anni, ma nella media vivranno esattamente “l'aspettativa di vita” per definizione.

	30Y DIY retiree	Pension Fund using Survival Tables
1920s	4.37%	6.14%
1930s	4.48%	6.12%
1940s	5.32%	7.15%
1950s	4.69%	7.25%
1960s	3.81%	5.32%
1970s	4.31%	5.64%
1980s	7.23%	9.75%
1990s	4.68%	6.61%
2000s	4.56%	6.40%
All	3.81%	5.32%
Capital for \$40k/year	\$1,049,869	\$751,880
		-28%
EarlyRetirementNow.com		

Invece del 4% potremmo parlare della regola del 5.5-6%, che significa poterti dare una pensione integrativa maggiore o magari smettere di lavorare qualche anno prima. Con 1M invece di darti 40k l'anno puoi darti 55k l'anno.



Questo articolo è uno di quelli che mi hanno **cambiato definitivamente le prospettive sul FIRE, sul concetto del SWR e tanto altro.**

The hardest nastiest problem in personal finance, maledetto Sharpe!

Che l'ha pure detto: Regola del 4% sì, [ma a che costo?](#)

Lo so, lo so, vorreste qualcosa di più utile, di più “azionabile”, so tre ore che mi seguite non vi posso lasciare con “è tutto una merda”, o con più domande di quelle che avevate prima di avventurarvi in questo mondo... ed avete ragione, posso fare di peggio!

Altre limitazioni del modello Fixed Dollar Spending, Regola del 4% e SWR.

- Non tiene conto delle tasse
- Poche asset class

Non esploreremo in dettaglio tutte queste problematiche, come forse state iniziando a capire **non c'è modo (non ha senso) di risolvere il problema in “forma chiusa”.**

Quello che possiamo fare è **costruire un modello probabilistico con tutte le variabili**, tutte le assunzioni probabilistiche **e fare una simulazione Montecarlo**.

Che è quello che ho fatto in questo spreadsheet [mr.rip/rp](#). Credo che lo strumento spreadsheet sia limitato per questo scopo e bisognerebbe scrivere del codice. Credo così siano implementati i vari “retirement calculator” seri magari in possesso di financial planner seri (se ne esistono di specializzati in retirement, forse qualcuno che ha preso la certificazione [CFP?](#))... e non [le paginette web](#) che il mio falegname con 30 mila token farebbe meglio.

Qualche retirement calculator semi-serio che mi sento di raccomandare (sempre per farsi un’idea, mai prendere il risultato come oro colato) è:

- [cFIREsim](#), molto americanocentrico, ma prevede la possibilità di indicare diversi withdrawal methods, inserire altre asset class (ma non AA variabili), tenere conto di pensioni ed altri cashflow previsti futuri e settare threshold accettabili di successo. Buono per farsi un’idea, ma ha i suoi limiti.
- [Early Retirement Calc](#). Più Europeo, meno features di cFIREsim
- [Calculator.net](#). La lista doveva essere di almeno 3 elementi, questo è il terzo che ho trovato con un po’ di dignità.

Non ne ho trovati di “italiani”, quelli Svizzeri fanno abbastanza schifo. C’è spazio per un’idea di startup ;)

TODO

Ritorni Attesi degli investimenti e capacità di rischio (soldi sotto il materasso, vivere di dividendi e cedole, total return)

Ruolo dei dati a disposizione per simulazioni e backtest.

- Due problemi: **usiamo i dati storici e abbiamo pochi dati globali**. Molti dati locali, ma solo in US. Non ha senso investire solo in una nazione (anche se gli americani lo fanno), quindi abbiamo pochi dati globali. Altro problema: i dati che abbiamo non sono necessariamente indicativi del futuro. Pochi dati perché per il “global” abbiamo poche decine di anni, e se io volessi ritirarmi oggi ed avere un piano che regge per 50 anni, avrei necessità di un piano che duri più a lungo della size del input set. Non molto serio...

Strategie concrete:

- Comprare annuities
- Vivere di yield (cedole, dividendi, affitti, certificati, high yield products, high dividend / dividend aristocrats, covered call ETFs)
 - Gli Yield sono un inganno! Non tutti, ok, analizziamoli uno per uno
- Vivere di “total return” (Yield vs total return)

Retirement Spending: [Alternative](#) al Fixed Dollar Spending: Variable withdrawal spending, guardrails, bucket strategy, CAPE-Based (ERN), [maggiulli&madfientist](#), Re-retirement ogni anno, ricalcolando con la regola del 4%, etc



@simonc.4115 • 3 hours ago (edited)

Io avrei un quesito:

Mettiamo che Gino e Paolo decidono di accumulare capitale per vivere di rendita con la regola del 3 % e prelevando 30k annui, il tutto investendo con un piano di accumulo in un portafoglio diversificato strutturato per questo obiettivo.

Dopo X anni Gino raggiunge 1 milione di euro e decide di ritirarsi dal lavoro, Paolo invece non ha ancora raggiunto il capitale necessario.

Dopo qualche anno di mercati negativi il patrimonio di Gino cala a 700k, ma continua a vivere di rendita con 30k annui fiducioso della regola del 3%.

Paolo invece riesce a raggiungere 700k di investimenti come Gino proprio nello stesso periodo e con lo stesso portafoglio.

Mi chiedo se in questa situazione Paolo, che ha lo stesso patrimonio e portafoglio di Gino, possa vivere anche lui di rendita prelevando 30k mese come Gino.



Lasciare qualcosa agli eredi

Aspetti fiscali in Italia e Svizzera

Ribilanciamento

Ruolo dei Fondi pensione

Ruolo di eventi impattanti (in dare e in avere)

Pillar 1 lump sum

Flexibility (entrate, uscite)

Lifecycle Asset Allocation (glidepath, 100-età, regola di the bull, CAPE-based, Leverage Based, etc)

Portfolio “Max SWR” (Golden Ratio? [1](#), [2](#), [3](#), [4](#), [5](#))

Risk Parity, Capital Efficiency, leverage - maybe Nick Protasoni is required here :)

Morningstar Report annuale sul SWR

Fare spreadsheet con 50 anni di ritorni random, poi ordinati dal peggiore al migliore, poi al contrario per mostrare il Sequence of Returns Risk

Die with zero?

Buy-Borrow-Die?

[COLA+1](#), [COLA+2](#)

“Retirees who use a fixed spending rule from a portfolio of risky assets to fund their inflation adjusted lifestyle needs are probably overpaying for the potential of investment gains they don’t need to meet their retirement goals” – Ben Felix ([link](#))