



MEDIOBANCA
PRIVATE BANKING

I con Zero

La seconda generazione

La "magia" della capitalizzazione composta dei rendimenti



T con Zero

La seconda generazione

N.40 - OTTOBRE 2025

La “magia” della capitalizzazione composta dei rendimenti

L'interesse composto è l'ottava meraviglia del mondo. Chi lo capisce lo guadagna, chi non lo capisce lo paga.

La citazione di apertura è attribuita ad Albert Einstein. A qualcuno può sembrare divertente, a qualcun altro cinica. Comunque la si pensi, non è una battuta di spirito, ma una verità incontrovertibile. Il piccolo problema è che non si tratta una verità evidente. Questo numero di *T con Zero* intende soffermarsi sulle caratteristiche dell'interesse composto, o meglio, del “rendimento composto”: quelle più favorevoli agli investitori e quelle che lo rendono una nozione più difficile da comprendere rispetto ad altre. Lo scopo è dare ai lettori strumenti utili a evitare errori che, nel tempo, possono rivelarsi costosi, e a compiere scelte di investimento consapevoli.

Che cos'è il rendimento composto e perché spesso è trascurato e poco compreso?

L'espressione *rendimento* (o *interesse*) *composto*, o più precisamente *capitalizzazione composta* dei rendimenti, si riferisce al fenomeno per cui il valore di un capitale investito, nel tempo, può crescere non soltanto del rendimento di ciascun periodo, ma anche del rendimento conseguito sul rendimento dei periodi precedenti, se quest'ultimo è mantenuto all'interno dell'investimento.

Un esempio numerico può aiutare a chiarire il concetto. Investire 1000 Euro con un rendimento del 5% per 10 anni porta ad avere un rendimento semplice (o con capitalizzazione semplice) di 500 Euro a fine periodo e un rendimento composto (con capitalizzazione composta) di 628.89. Da dove nasce la differenza tra i due risultati? Il rendimento semplice totale di 500 Euro non è che la somma dei proventi di tutti i dieci periodi, come se l'investitore, alla fine di ogni anno, non appena ottenuto il rendimento del 5% su 1000 Euro, cioè 50 Euro, lo incassasse subito. I 50 Euro, quindi, escono dal suo portafoglio di investimenti e, all'inizio di ogni periodo successivo al primo, la base che genera rendimenti rimane costante al livello dei 1000 Euro iniziali. Nel caso del rendimento composto, invece, si suppone che i proventi che il capitale investito genera ogni anno non escano mai dal portafoglio, ma rimangano al suo interno, accrescendo la base che genera rendimenti. In pratica, all'inizio del secondo anno, il capitale investito non sarà più 1000 Euro, ma 1050 (i 1000 iniziali più i 50 di rendimento del primo periodo). E il rendimento del secondo anno non sarà 50 Euro, cioè il 5% di 1000 Euro, bensì 52.50 Euro (il 5% calcolato a partire da 1050 Euro, non da 1000). Il terzo anno, il rendimento sarà di 55.13 Euro (il 5% di 1102.50), e così via. Alla fine dei dieci anni, il portafoglio in cui la capitalizzazione composta dei rendimenti è stata lasciata libera di esprimere il suo potenziale produce 128.89 Euro in più di quello in cui i proventi di ogni anno vengono estratti e si ottiene un rendimento semplice. In pratica, con i numeri usati nell'esempio, è come se il rendimento composto avesse regalato oltre due anni e mezzo di proventi in più rispetto a un portafoglio che lavorasse in una logica di interesse semplice: per ottenere lo stesso risultato, un investitore che estraesse i 50 Euro di proventi alla fine di ciascun periodo dovrebbe mantenere il portafoglio investito per 12 anni, 7 mesi e qualche ora. Questo discorso vale sempre, anche con cifre diverse. I grafici 1-3 che seguono confrontano la differenza tra il valore di un investimento iniziale di 1000 Euro lungo un orizzonte temporale di 10 anni, con un rendimento annuo, semplice o composto, del 3%, 5% e 7%. Per semplicità, in questi esempi non si è applicato alcun fattore di sconto ai flussi futuri per tenere conto dell'incertezza e del trascorrere del tempo.

Grafico 1: confronto crescita del capitale investito con capitalizzazione semplice e composta, rendimento 3% annuo

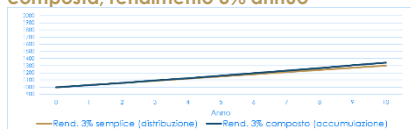


Grafico 2: confronto crescita del capitale investito con capitalizzazione semplice e composta, rendimento 5% annuo

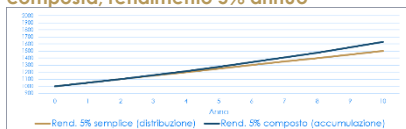
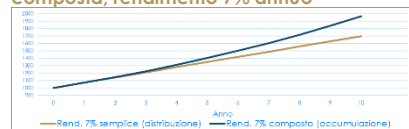


Grafico 3: confronto crescita del capitale investito con capitalizzazione semplice e composta, rendimento 7% annuo



Già questo piccolo esempio numerico illustra la prima difficoltà che si incontra quando si parla di interesse composto: non si tratta di un argomento facile da affrontare. È, o può apparire, piuttosto tecnico e, all'atto del confronto delle due situazioni della capitalizzazione semplice e composta dei rendimenti, è necessario fare ipotesi diverse da tenere a mente, e delle quali bisogna cogliere le differenze. La cosa non dovrebbe presentare particolari problemi per i professionisti del settore finanziario, ma potrebbe risultare più ostica per chi invece si

I con Zero

La seconda generazione

N.40 - OTTOBRE 2025

occupi d'altro e non abbia familiarità con questo tipo di ragionamenti.

La seconda difficoltà non ha natura tecnica, ma fisiologica: è infatti connaturata al funzionamento del cervello umano. Dal punto di vista cognitivo, la mente coglie con facilità il messaggio della crescita *lineare*, cioè il caso in cui una grandezza aumenta nel tempo di una *quantità* costante in ciascun periodo (i 50 euro dell'esempio precedente), mentre fatica a comprendere intuitivamente traiettorie di crescita di tipo esponenziale, nelle quali una grandezza cresce a un *tasso* costante in ogni periodo (il 5% dell'esempio). Si noti, per inciso, che la questione non è solo finanziaria. La difficoltà a comprendere il concetto di crescita esponenziale, che a parità di tasso di crescita (o rendimento) periodale e orizzonte temporale supera di gran lunga una traiettoria di sviluppo lineare, è esattamente il motivo per cui esistono possibilità alte e concrete di sottovalutazione dei rischi sanitari legati a propagazione di malattie virali. Si pensi alle fasi iniziali della pandemia di Covid-19: è stato molto difficile persuadere persone prive delle necessarie conoscenze matematiche o epidemiologiche di quanto potesse essere rapida e ampia la diffusione dei contagi.

Investitore, conosci te stesso (e il costo della tua eventuale infatuazione per i flussi).

Conosci te stesso. L'invito iscritto sul tempio di Apollo a Delfi ben si attaglia agli investitori, in generale e in questo caso particolare. È noto che numerose strategie di investimento possano generare rendimenti elevati, parte dei quali possono assumere la forma di dividendi (per il mondo azionario) o cedole (nel comparto obbligazionario). Dal ragionamento svolto in precedenza è immediato dedurre che, soprattutto in presenza di investimenti con rendimenti elevati, estrarre una parte o la totalità dei proventi periodici possa produrre effetti rilevanti nel lungo termine, poiché si riduce la potenziale base di capitale che può alimentare la crescita nel tempo.

Qui è opportuno essere molto chiari: *non c'è nulla di male a costruire portafogli di investimento che generano flussi di reddito da distribuire periodicamente*. Anzi è una delle ragioni principali per le quali si investe, soprattutto in alcune fasi della vita. Ed è giusto che sia così. Ma dovrebbe trattarsi di una scelta consapevole, dettata da una valutazione dimensionale precisa delle proprie esigenze di spesa, da una conoscenza delle finalità per le quali servono dividendi e cedole. Non sono rari i casi in cui la preferenza per una strategia di investimento a *distribuzione*, che cioè paga all'investitore flussi periodici, rispetto ad una *ad accumulazione*, che reinveste continuamente i proventi di ogni periodo, alimentando il meccanismo della capitalizzazione composta dei

rendimenti, nasce da una vaga sensazione di conforto nel ricevere l'accredito di un flusso periodico, senza che ve ne sia un'autentica esigenza. Talvolta può trattarsi di una questione culturale, di mentalità. L'Europa, per esempio, tende a mostrare una preferenza spiccata per gli investimenti obbligazionari o azionari ad alto dividendo che prevedono la distribuzione di flussi (barra dorata del grafico 4) anche quando non sono necessari, per esempio nel caso di investitori giovani o con orizzonti temporali molto estesi (inclusi i cosiddetti *capitali pazienti*). Una sorta di infatuazione per i flussi, rispetto al mondo statunitense, che

Grafico 4: preferenze/obiettivi degli investitori in ETF¹



tende a preferire investimenti azionari e a scegliere più frequentemente l'accumulazione, privilegiando la crescita del capitale.

Quando l'inclinazione istintiva di un investitore sarebbe quella di optare per un investimento a distribuzione, potrebbe essere opportuno fermarsi un momento per una riflessione ulteriore. I grafici 1-3 e 5-6 mostrano quanto contenere l'espansione della base di capitale che genera rendimenti nel tempo, estraendo dal portafoglio proventi periodici, possa risultare penalizzante nel lungo termine. Questo fenomeno, che si può ritenere un costo, sfortunatamente poco evidente, della distribuzione di parte o della totalità dei proventi, può diventare alto nel lungo periodo. Considerarlo tra gli elementi rilevanti in una decisione di investimento può essere importante e condurre a scelte migliori e alla costruzione di portafogli più efficienti e adatti agli obiettivi finanziari di chi investe.

La "magia" della capitalizzazione composta dei rendimenti. Warren Buffett direbbe *the magic of compounding*.

Quando la si conosce, la logica in due passaggi della capitalizzazione composta dei rendimenti è quasi ovvia. Primo: lasciare il capitale investito libero di produrre rendimenti. Secondo: fare entrare progressivamente nella base di capitale che produce rendimenti nel tempo i proventi dei periodi precedenti. Ciò permette di passare da una traiettoria di crescita lineare a una esponenziale, molto più rapida.

Come mostrano i grafici seguenti, la potenza di questo meccanismo è tanto maggiore, e la differenza tra

I con Zero

La seconda generazione

N.40 - OTTOBRE 2025

crescita lineare ed esponenziale tanto più ampia, quanto più alto è il rendimento periodico che il capitale investito è in grado di produrre.

Grafico 5: differenza tra capitale investito con rendimento semplice e composto (1000 Euro iniziali dopo 10 anni)

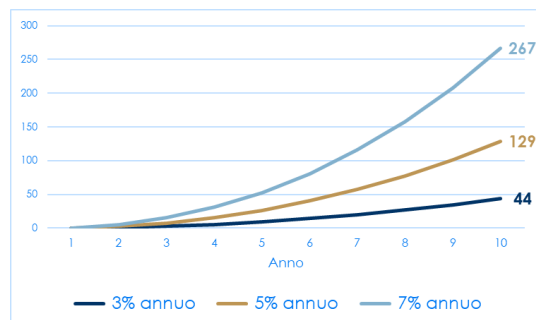
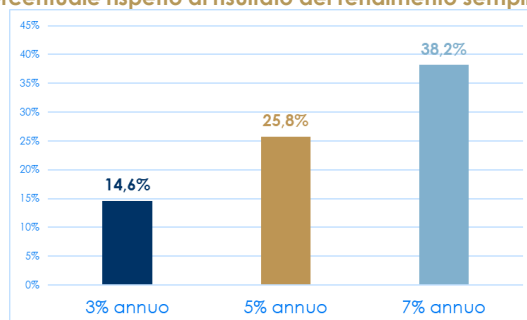


Grafico 6: differenza tra capitale investito con rendimento semplice e composto (1000 Euro iniziali dopo 10 anni) in percentuale rispetto al risultato del rendimento semplice



Il messaggio dei numeri e delle illustrazioni è evidente. Il grafico 6 mostra come, con un rendimento annuo del 7% – ottenuto storicamente, nel lungo periodo, in vari mercati azionari in valuta locale e ampiamente compatibile con investimenti in *private markets* – estrarre ogni anno sotto forma di distribuzione i proventi porta ad avere, alla fine dei 10 anni, quasi il 40% in meno di quanto si potrebbe ottenere con la capitalizzazione composta dei rendimenti. Una bella differenza. Un'attività importante a cui gli investitori potrebbero utilmente dedicarsi, quindi, è capire quale possa essere il tasso di rendimento di ogni componente di un portafoglio diversificato e del portafoglio nel suo complesso, e poi stabilire, verosimilmente in momenti diversi dell'orizzonte temporale di investimento, quale porzione si possa lasciare reinvestita per alimentare la crescita del capitale nel medio-lungo termine, e quale si possa distribuire all'esterno, e quindi disinvestire. Perché, appunto, nella maggior parte dei casi, quando i proventi di un investimento sono distribuiti, non vengono reinvestiti. La rinuncia a questo contributo alla crescita del capitale rappresenta un costo-opportunità, un costo implicito delle scelte di allocazione e gestione del portafoglio, che può sfuggire e non essere pienamente considerato.

Conclusioni: l'income investing ha una lunga tradizione, che va rispettata e prima ancora ben compresa.

Si è detto, e mostrato nel grafico 4, come, soprattutto in alcune regioni del mondo, le strategie di investimento orientate alla generazione di flussi periodici siano popolari. Non solo non vi è nulla di male in questo, ma anzi: in alcune fasi della vita, ad esempio in età avanzata, quando ci si ritira dal lavoro, è assolutamente ragionevole utilizzare un portafoglio di investimenti per ricevere un reddito periodico. È una delle principali finalità per le quali si risparmia.

L'aspetto importante su cui concentrarsi è la scelta tra distribuzione, cioè estrazione di risorse dal portafoglio, e reinvestimento, nei diversi momenti. Anche le strategie, diffuse, che puntano a generare reddito periodico sotto forma di cedole o dividendi, note nel mondo anglosassone come *income investing*, possono esistere in una versione ad accumulazione, che reinveste i flussi all'interno del portafoglio. Ciò consente di beneficiare del potente meccanismo della capitalizzazione composta dei rendimenti per un periodo più lungo, e può portare a un accrescimento superiore del capitale investito.

È estremamente importante che gli investitori siano consapevoli di questi aspetti. Possono sembrare questioni teoriche o tecniche, invece sono molto concrete, soprattutto in scenari di rendimenti di mercato, o di ritorni attesi per il futuro, più contenuti (come in effetti sono stati per alcune attività, ad esempio i titoli di Stato, per un periodo prolungato negli ultimi 10-15 anni). Lasciare che il motore della capitalizzazione composta esprima il suo potenziale, soprattutto per gli investimenti in grado di generare rendimenti più elevati della media, e limitare, nella fase di accumulazione e accrescimento del capitale, l'estrazione di risorse a quanto strettamente necessario può fare una grande differenza alla fine dell'orizzonte temporale. Comprimerlo è essenziale.

A cura di Luca Tobagi, CFA – Head of Investment Strategy

T con Zero

La seconda generazione

N.40 - OTTOBRE 2025

Note e riferimenti

1: La fonte dei dati è la 2025 Global ETF Investor Survey, di Brown Brothers Harriman, 24 marzo 2025

Le elaborazioni di tutti i grafici sono di Mediobanca Private Banking e dell'autore su dati Bloomberg e di altre fonti rilevanti. I dati raccolti vanno dall'inizio della disponibilità delle serie storiche al 20 ottobre 2025.

Perché T con Zero?

Il titolo di questa nota mensile, oltre a essere uno scherzoso riferimento al nome dell'autore, prende spunto da *Ti con zero*, un racconto e una raccolta di scritti di Italo Calvino. I racconti sono ambientati in un mondo che a volte può apparire poco reale, quasi fantascientifico, nel quale i personaggi cercano (e trovano) la soluzione ad uno specifico problema attraverso la semplificazione della complessità, il passaggio continuo dal concreto all'astratto, il ragionamento dal particolare al generale: in apparenza astratti, hanno in realtà un legame forte, immediato, con il vissuto e l'esperienza del singolo. In quest'ottica, con il nostro T con Zero vogliamo proporre analisi e approfondimenti su mercati, scenari e strategie che non si limitino solo ad un valore teorico o contingente, ma che possano offrire spunti di riflessione a più ampio spettro e durata più lunga utili e concreti nelle nostre scelte di investimento quotidiane. Nelle parole di Italo Calvino (*Ti con zero*, 1968) in cui le *t* rappresentano situazioni nel tempo: "Riassumendo: per fermarmi in *t* con zero devo stabilire una configurazione oggettiva di *t* con zero; per stabilire una configurazione oggettiva di *t* con zero devo spostarmi in *t* con 1; per spostarmi in *t* con 1 devo adottare una qualsiasi prospettiva soggettiva, quindi tanto vale che mi tenga la mia [...] per fermarmi nel tempo devo muovermi col tempo, per diventare oggettivo devo mantenermi soggettivo".

DISCLAIMER

Il presente documento (il "Documento") è stato preparato da Mediobanca Private Banking ("MBPB") a scopo puramente informativo ed è riservato a MBPB e ai suoi clienti. Il documento non ha carattere di offerta, invito ad offrire, o di messaggio promozionale finalizzato all'acquisto, alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti/prodotti finanziari di qualsiasi genere. Inoltre, esso non è inteso a raccomandare o a proporre una strategia di investimento in merito a strumenti finanziari. In particolare, il presente Documento non costituisce in alcun modo una raccomandazione personalizzata; lo stesso è stato predisposto senza considerare gli obiettivi di investimento, la situazione finanziaria o le competenze di specifici investitori. Il presente Documento è proprietà di Mediobanca Private Banking; esso non può essere riprodotto o pubblicato, nemmeno in una sua parte, senza la preventiva autorizzazione scritta di MBPB. Le informazioni, opinioni, valutazioni e/o previsioni contenute nel presente Documento (le "Informazioni") si basano su fonti ritenute autorevoli ed attendibili; tuttavia, MBPB non assume alcuna responsabilità per eventuali errori od omissioni né potrà considerarsi responsabile per le eventuali perdite, danni o conseguenze di qualsivoglia natura (legali, finanziarie o fiscali) che dovessero derivare dal fatto che si sia fatto affidamento su tale Documento. Ciascun investitore dovrà pertanto assumere le proprie decisioni di investimento in modo autonomo, tenuto conto delle sue caratteristiche e dei suoi obiettivi di investimento, e a tale scopo non dovrà basarsi, prioritariamente o esclusivamente, sul presente Documento. I rendimenti, le correlazioni e i livelli di rischio passati, eventualmente rappresentati nel Documento, non sono indicativi né garantiscono gli stessi rendimenti, correlazioni o livelli di rischio per il futuro. Le Informazioni contenute nel presente Documento costituiscono valutazioni di Mediobanca Private Banking aggiornate alla data della sua produzione e potrebbero variare nel tempo, senza necessità di comunicazione da parte di Mediobanca Private Banking e possono essere differenti da quelle di altri professionisti di Mediobanca e non le vincolano.



MEDIOBANCA
PRIVATE BANKING