

Limiti e opportunità della professione di advisor

# SE NON DAI I NUMERI MI STAI INGANNANDO

Dal tempo al rischio, fino al rendimento. Sono le cifre che un consulente dovrebbe conoscere per costruire un portafoglio su misura. Altrimenti....

di Gaetano Megale - Progetica

**N**ell'articolo precedente abbiamo trattato, in termini generali, della consulenza evidenziando i suoi "miti".

Partendo da un'ipotesi, forse non molto azzardata, che oggi la consulenza sia ancora una "utopia" (da "ou topos", il luogo che non esiste, ma anche "eu topos", il posto migliore che ci possa essere) abbiamo iniziato un viaggio alla ricerca di una sua definizione.

La strada che abbiamo proposto è la più tortuosa ma sicuramente la più fruttuosa: escludendo tutte quelle condizioni e situazioni che non possono essere riconducibili a un concetto professionale di consulenza.

In questo secondo articolo svilupperemo i temi in relazione a un'idea specifica di "non-consulenza" che fa riferimento alla **materia dell'investimento**. La specificità del tema, nonché la sua stessa trattazione, già esprime una prima contraddizione nei termini, dal momento che non si dovrebbe parlare di consulenza facendo riferimento a un suo aspetto parziale.

Lo abbiamo già scritto nel precedente articolo. Parlare di investimenti, assicurazioni, previdenza e indebitamento significa ammettere una **parcellizzazione della "consulenza"** che risulta così ancora incompleta del suo approccio e troppo specializzata in diverse discipline. E questo stesso articolo, centrato sugli investimenti, testimonia ciò che "consulenza non è": una visione parziale e frammentata di una realtà che richiede invece un approccio globale, non in termini di semplice analisi di tutte le esigenze (d'investimento, di tutela, previdenziali e di indebitamento) ma della loro integrazione in capo ai bisogni del risparmiatore.

In ogni caso, le condizioni della "non consulenza" nel campo degli investimenti sono molteplici e possono essere individuate, e classificate, a seconda che si riferiscano al risparmiatore o alla modalità di costruire o proporre le soluzioni. Infatti potrebbero essere sufficienti solo alcune domande rivelatrici per evidenziare l'insufficienza di cultura consulenziale verso questi temi.

## COME SI INTERPRETANO LE CARATTERISTICHE ECONOMICO-FINANZIARIE DEL RISPARMIATORE?

Una professione che vuole dirsi tale deve poggiare le proprie basi su una serie di principi generali che consentono di conoscere e interpretare, in termini oggettivi, il risparmiatore e la sua famiglia nel proprio ciclo vitale.

Ci riferiamo a una **descrizione scientifica dell'evoluzione dell'unità familiare**: non solo da un punto di vista degli eventi vitali che scandiscono il suo cambiamento ma anche dalla modificazione delle grandezze economico-finanziarie sottostanti. Una teoria del risparmiatore è indispensabile per poter essere guidati da regole che sono valide in sé, in quanto prescindono da determinazioni particolari o dalla percezione o esperienza, che forse sarebbe più appropriato denominare pregiudizio, del consulente.

L'assenza di una teoria del risparmiatore e della sua famiglia è forse la condizione di "non consulenza" più eclatante. La conoscenza del rispar-

**Non basta stabilire una buona relazione col cliente per vendere. Tecniche spicciole? Inefficaci.**

miatore è lasciata all'esperienza e all'indagine empirica dell'operatore che, in mancanza d'altro, è portato naturalmente a proiettare le sue opinioni, la sua visione e i suoi desideri sui risparmiatori che incontra. Se non si dà **dignità al risparmiatore**, considerandolo oggetto di studio e di analisi teorica, non è possibile andare molto lontano.

L'approccio empirico della "non consulenza", oltre a essere obiettivamente inadeguato sotto il profilo professionale, rappresenta anche un segno sostanziale di disinteresse verso lo stesso risparmiatore.

**COME SI INTERPRETANO LE CARATTERISTICHE PSICOLOGICHE DEL RISPARMIATORE?**

La psicologia del risparmiatore è un tema che da sempre è di grande interesse per l'operatore. Anzi, molto spesso è considerato addirittura risolutivo per la propria attività in quanto "basta stabilire una buona relazione con il cliente per vendere". Libri e corsi sul-

le tecniche di vendita, sui segreti e sui "trucchi" psicologici per convincere il cliente rappresentano un'offerta vastissima. Si suggeriscono e propongono *script* efficaci della telefonata, modalità di approccio "infallibili" che consentono di affascinare il cliente, tecniche per fare le domande "giuste" e schemi di risposta alle obiezioni in grado di superare qualsiasi ostacolo frapposto dal cliente, modelli comunicazionali per effettuare proposte convincenti che non si possono rifiutare, *pre-close* che conducono inevitabilmente alla sottoscrizione.

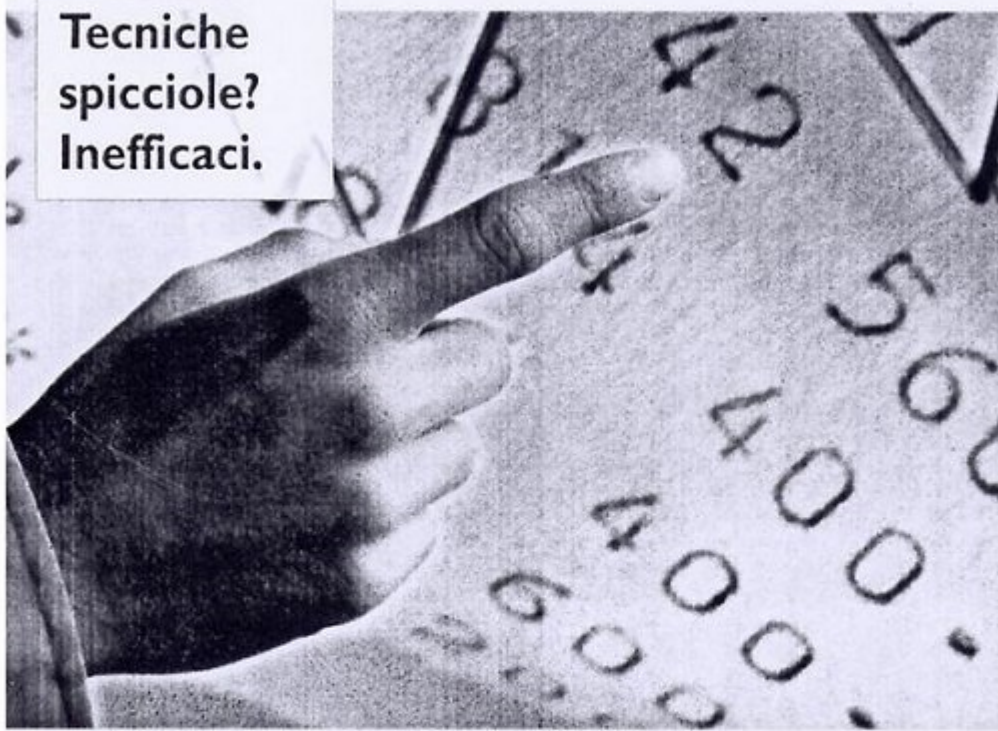
Così la psicologia, quella "spicciola" delle tecniche di vendita, diviene uno strumento che facilita, se non determina, gli esiti commerciali della propria attività. A questo proposito non vogliamo affatto demonizzare questo uso della psicologia che tuttavia ha una sua **dignità e utilità effettiva** in una relazione "semplice" con il risparmiatore, in un contesto di vendita, appunto, ma non certamente consulenziale.

Crediamo che l'assenza di una solida teoria psicologica del risparmiatore, che segmenti i risparmiatori in diversi profili psicocomportamentali e che consenta di distinguere percezioni, bisogni e attese comunicative sia una chiara condizione di non-consulenza. Infatti, è necessario considerare la comunicazione non tanto come un fattore "tattico", funzionale alla "chiusura della trattativa", ma come elemento essenziale, strategico, di personalizzazione del servizio consulenziale che possa influire addirittura sui criteri oggettivi della soluzione.

Per chi voglia approfondire tali temi, rimandiamo agli articoli di **ADVISOR** di settembre, ottobre, novembre e dicembre 2005.

**COME SI STUDIA IL RISPARMIATORE?**

Parlare genericamente di risparmiatore è un altro segnale di "non consulenza". Infatti, "il risparmiatore" non esiste. Esistono invece i risparmiatori portatori di un mondo di bisogni e percezioni unici. Ecco perché, accanto a una teoria generale del ciclo di vita del risparmiatore occorre una comprensione quantitativa e specifica delle sue caratteristiche. Tuttavia anche su questo argomento riscontriamo generalmente un'ignoranza che testimonia lo scarso interesse dell'operatore verso le persone con le quali interagisce "professionalmente". Si obietterà che tali conoscenze sono nozionistiche e del tutto superflue, ma ciò rivela un'altra significativa lacuna culturale dell'operatore ossia quella di non essere *marketing oriented*. A questo proposito possiamo supporre che chi non dedichi tempo e risorse alla segmentazione dei risparmiatori e alla loro profilazione statistica, per localizzazione territoriale e per caratteristiche demo-socio-anagrafiche-culturali-professionali, sottintenda una significativa carenza professionale.



## COME SI COMUNICA CON IL RISPARMIATORE?

E' evidente che alla base di un rapporto consulenziale vi debba essere una comunicazione "trasparente" tra operatore e risparmiatore. Anche a questo proposito è possibile registrare potenti segnali di "non consulenza", in quanto generalmente la "comunicazione" finanziaria sembra essere più orientata a fornire dati equivoci e non operativi (comunicazione apparente) oppure informazioni tecniche incomprensibili e gergali (comunicazione opaca). Come esempio di comunicazione apparente possiamo citare la descrizione di un prodotto d'investimento che può essere tratta da un qualsiasi prospetto: "Obiettivi di investimento: investe in maniera bilanciata tra titoli obbligazionari e azionari per perseguire una rivalutazione del capitale in un periodo medio-lungo, da 5 a 10 anni, con un rischio medio, per sfruttare le opportunità offerte dai mercati azionari e proteggere il capitale da possibili minusvalenze". Cosa comunica effettivamente questa frase? Se riflettiamo un momento, nulla di utile. Alcuni dubbi dovrebbero sorgere spontaneamente: "Quanta rivalutazione? E in quanto tempo? 5 o 10 anni: è la medesima cosa? E il rischio medio è tale rispetto a cosa? Quanto è più alto il rischio medio rispetto al rischio basso? Quali opportunità possono essere colte e quanta performance? A quanto ammontano le "possibili" minusvalenze? Qual è la loro probabilità (possibilità)?" Altrimenti, al polo opposto, la comunicazione diviene opaca mediante un gergo che legittima il ruolo degli esperti e giustifica la delega, non sempre felice, delle scelte. In questo caso è fornita una quantità esorbitante di dati: composizione del fondo, asset allocation, ripartizione geografica e settoriale, titoli in portafoglio, performance storiche e grafici, indici statistici incomprensibili quali deviazione standard, beta, alfa, Sharpe, Sortino, Treynor. Tutto ciò descrive minuziosamente ciò che il prodotto d'investi-



**Fornire dati equivoci o troppo tecnici è una falsa modalità di dialogare con l'investitore.**

mento "è stato" è ciò che "è", alla strenua ricerca del "migliore" in sé. Tuttavia in tutti questi numeri non si coglie la "funzione" complessiva del prodotto: ad esempio, le prestazioni di un'auto si comprendono dettagliando le caratteristiche tecniche e le qualità dello spinterogeno, dei pistoni e delle gomme? Per non menzionare l'**inefficacia** delle valutazioni delle performance, degli indici di efficienza e delle classifiche basate sulla storia: la loro inutilità è testimoniata proprio dal loro stesso continuo aggiornamento. Purtroppo l'accettabilità di queste "non-comunicazioni" è sostenuta dalla consuetudine e dal conformismo e testimonia la latitanza di un servizio reale di consulenza. Ma quali altre alternative esistono? A nostro avviso la comunicazione deve essere **trasparente**, il cui linguaggio sia quello naturale del risparmiatore, ossia che utilizzi i suoi termini quotidiani, e che fornisca elementi di conoscenza e di comprensione condivisi circa le funzioni dei prodotti e dei servizi in relazione ai propri bisogni. **Peter Lynch**, uno dei più famosi gestori statunitensi, af-

fermava: «Se un prodotto non può essere compreso e valutato in meno di cinque minuti da un bambino dodicenne allora è un prodotto da evitare». E' possibile superare questo test? Crediamo di sì, specialmente se a farsi carico della responsabilità della comprensione del risparmiatore sia il suo consulente.

## COME SI ANALIZZANO I BISOGNI DEL RISPARMIATORE?

Il tema dell'analisi dei bisogni è forse il fattore maggiormente discriminante tra approcci consulenziali o meno. A questo proposito vi possono essere segnali di non-consulenza molto chiari in quanto rivelano le proprie radici metodologiche nelle tradizionali tecniche di vendita. Una possibilità è che il bisogno venga trattato in **termini qualitativi e approssimativi**. Ad esempio è abbastanza frequente che i bisogni vengano classificati in esigenze di liquidità, riserva, investimento (a breve, a medio, a lungo...). Questa classificazione nasce certamente dal buon senso ma, se non ulteriormente quantificata e specificata, tradisce la sua reale funzione: quella di esse-

re un agevole e semplice strumento di abbinamento esigenza-prodotto-vantaggi, utilizzato nelle tecniche di vendita classiche per argomentare proposte commerciali di aspirapolveri o prodotti finanziari. In altre parole, non è opportuno qualificare come consulenza una "semplice" attività di accoppiamento tra una necessità e una tipologia di prodotto (liquidità=conto corrente o prodotti monetari, riserva=prodotti obbligazionari area euro, e così via). Non vogliamo negare l'utilità, soprattutto comunicativa, di questi schemi. Desideriamo tuttavia credere che un'attività consulenziale debba avere un altro, e più elevato, valore economico per il risparmiatore.

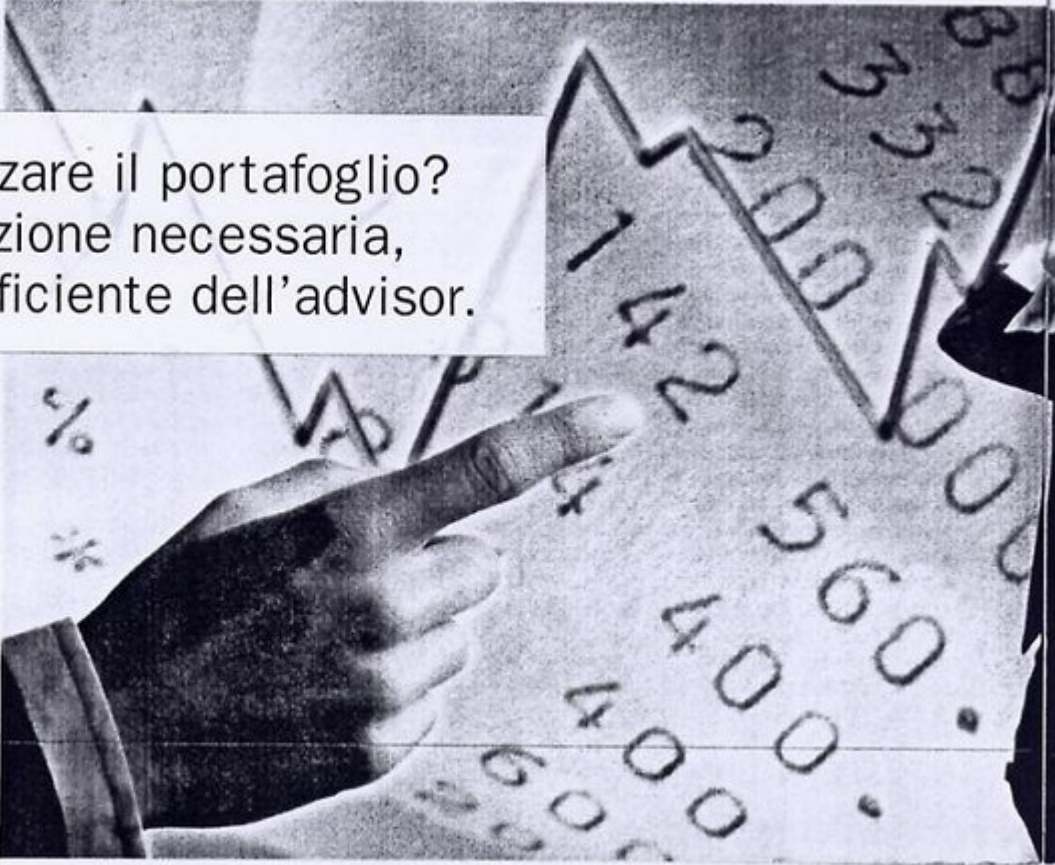
Un'altra condizione di non-consulenza può essere evidenziata nell'ignorare semplicemente il tema dei bisogni, riducendo il focus dell'attività alla definizione di un portafoglio ottimizzato sui parametri tempo-rischio-rendimento. Questo approccio tradisce la propria origine tecnicistica, nata dalle teorie gestionali del portafoglio, che si preoccupa più dell'efficienza in

sé della "soluzione" che della definizione del suo problema. Tale modo di intendere la consulenza è il precipitato della cultura tecnica del "migliore" ed è la negazione, lo abbiamo già scritto, della cultura consulenziale dell'"utile". Si obietterà che la realizzazione di un portafoglio i cui parametri tempo-rischio-rendimento sono indicati dal risparmiatore è un chiaro esempio di personalizzazione, e dunque di consulenza, della proposta di investimento. A questo proposito è bene riflettere sul fatto che la personalizzazione del portafoglio è una condizione **necessaria** della consulenza, ma **non sufficiente**. Ciò per il semplice motivo che se non vi è corrispondenza tra i parametri tempo-rischio-rendimento e i bisogni, definiti in termini di utilizzo delle risorse finanziarie tramite l'evoluzione del conto economico e dallo stato patrimoniale del risparmiatore, non si può parlare di consulenza compiuta. Come dire: più che intendere l'investimento come **fine**, è necessario che le risorse finanziarie siano interpretate come **mezzo**.

### COME SI INTERPRETA IL TEMPO, IL RISCHIO E IL RENDIMENTO?

È abbastanza semplice, a questo proposito, discriminare il "vuoto dal pieno" consulenziale. I segnali della non-consulenza sono particolarmente manifesti se l'operatore non ha una teoria di riferimento e nessuno strumento culturale che gli consentano di descrivere le relazioni quantitative tra il tempo, il rischio e il rendimento.

Più concretamente, se l'operatore non riesce a fornire alcuna risposta alla richiesta di definire, dato un orizzonte temporale di investimento, il rendimento che si può ragionevolmente attendere e la massima perdita nella quale si potrebbe incorrere, allora non vi possono essere dubbi sulla sua incapacità consulenziale. Infatti, come potrebbe essere valutata la capacità professionale di un ingegnere che non conosce le prestazioni del cemento (resistenza meccanica, durata nel tempo, comportamento termico e al contatto con altri materiali)? Con que-



Personalizzare il portafoglio?  
E' condizione necessaria,  
ma non sufficiente dell'advisor.

sta metafora vogliamo intendere che il **tempo-rischio-rendimento** è la materia prima che il consulente dovrebbe utilizzare per plasmare la costruzione di soluzioni di investimento coerenti con i bisogni del risparmiatore, così come per l'ingegnere è il cemento. E se ciò è ignoto all'operatore allora si può senz'altro affermare che stia operando, inconsapevolmente o irresponsabilmente, in una situazione di "incertezza" ossia in una condizione nella quale non è possibile individuare i possibili stati che possono assumere gli investimenti.

D'altra parte questa posizione può essere alimentata dalla convinzione che il tema dell'investimento sia caratterizzato da elevatissima imprevedibilità e quindi non è opportuno impegnarsi "nel dare i numeri" ai risparmiatori. Al massimo si possono appellare evidenze empiriche che tendono a dimostrare che sia opportuno, all'aumentare del tempo (di quanto?), assumere rischi più elevati (di quanto?) per conseguire rendimenti maggiori (di quanto?). Siamo generalmente d'accordo con questa opinione ma molto meno con la rinuncia ad affrontare professionalmente il problema. D'altro

canto esiste un'altra possibilità di non-consulenza che consiste nell'utilizzo selvaggio, e ingenuo, delle performance e degli indici storici per definire i *trade off* tempo-rischio-rendimento. Risolvere i problemi di pianificazione del risparmiatore facendo ricorso a ipotesi di rendimento derivate dall'andamento passato di un mercato o di un prodotto denuncia una condizione operativa forse più pericolosa e temeraria. Partire dal presupposto che il futuro possa essere uguale al passato è una concezione deterministica che non trova alcun fondamento né sul versante filosofico, né su quello teorico né su quello dell'esperienza di tutti i giorni. Questa modalità di procedere, largamente utilizzata e basata sull'utilizzo di ipotesi *ex-post*, rende non credibile professionalmente l'attività dell'operatore. «L'accuratezza e l'applicabilità alla realtà di tali pratiche possono condurre a risultati realistici quanto *fantasyland*»: l'espressione è di **William Sharpe**, Nobel dell'economia, che ha criticato aspramente questo tipo di approccio per risolvere i problemi di investimento dei clienti (*Financial Planning in Fantasyland*, 17 ottobre 1997).

In definitiva, è bene guardarsi sia da chi non fornisce quantità relative al *trade off* tempo-rischio-rendimento, sia da chi fornisce ipotesi di rendimento tratte dalla storia. Di contro, è importante che l'operatore abbia una **visione probabilistica** del mondo degli investimenti. Nel sintetizzare dunque la condizione di non-consulenza, il vero segnale rivelatore è quello di non operare con stime quantitative dei profili di tempo-rischio-rendimento associate doverosamente a valori di probabilità definiti in base a procedimenti statistici oggettivamente documentabili. E a questo proposito, un altro segnale di non-consulenza potrebbe essere quello che i valori di probabilità siano di natura soggettiva, ossia che misurino il grado di fiducia che magari lo stesso operatore, o altri, attribuiscono all'avverarsi della propria affermazione.

Opinioni che sono rispettabilissime, ma che rimangono soltanto semplici opinioni.

#### COME SI INDIVIDUANO LE SOLUZIONI AI BISOGNI DEL RISPARMIATORE?

Un ulteriore avviso di non-consulenza è quello relativo al grado di enfasi che l'operatore presta ai **prodotti**. E vi sono almeno tre ragioni che sostengono questa tesi. La prima è che, per definizione, le caratteristiche di tempo-rischio-rendimento di un singolo prodotto presentano un'alta probabilità di non corrispondere esattamente ai bisogni specifici del cliente e quindi sarebbero carenti sotto il profilo della personalizzazione. La seconda ragione si riferisce al fatto che il singolo prodotto, per quanto possa essere "valido", può essere comunque migliorato sia sotto il profilo della efficienza che dell'efficacia.

Questo grazie alle tecnologie di ottimizzazione che si basano essenzialmente sul principio della diversificazione efficiente di Harry Markowitz e sulle successive evoluzioni della teoria stessa. Con tali corredi strumentali è possibile ottenere portafogli con caratteristiche straordinarie proprio grazie alla capacità di combinare opportunamente le qualità dei singoli prodotti. Addirittura "miscelando" opportunamente i comportamenti e le singole abilità (*security selection, market timing...*) dei gestori. Da ciò si deduce che la proposta di singoli prodotti ai bisogni del risparmiatore è tendenzialmente inefficiente e quindi non risponde a standard qualitativi consulenziali.

Il terzo motivo trova la propria ragione nella distinzione strutturale tra prodotto e servizio. A questo proposito **Richard Normann**, il teorico del marketing dei servizi, fornisce una chiara distinzione. Il "prodotto" è ciò che viene realizzato antecedente e fatto in luogo diverso dalla sua fruizione. In questa ottica, una gestione o un fondo sarebbero un "prodotto" in quanto costruito prima e in un luogo diverso da dove viene sottoscritto. Diversa è la condizione del "servi-

Anche usare in modo ingenuo o selvaggio indici storici e performance è indizio di una falsa consulenza.

Nemmeno si deve porre troppa enfasi sui prodotti, per quanto siano validi.



zio" laddove la produzione e la fruizione coincidono nel tempo e nel luogo. Così la proposta consulenziale, la soluzione composita di diversi e integrati prodotti, avrebbe le qualità di "servizio" in quanto realizzata nel luogo del risparmiatore che, peraltro, non si limita a ricevere il servizio, ma par-

tecipa molto attivamente alla sua produzione. Questa distinzione ci sembra davvero consistente per distinguere approcci di vendita (**prodotto**) e approcci consulenziali (**servizio**). E vi sarebbero ancora diverse ragioni per sostenere che il prodotto rappresenta, per altri versi, la "anti-

tesi" della consulenza. Ma, per questione di spazi, ci fermiamo qui.

**COME VIENE VALUTATA NEL TEMPO LA QUALITÀ DELLE SOLUZIONI?**

L'assenza di un **sistema di controllo della soluzione** è un tratto distintivo e inequivocabile di non-consulenza. Senza un sistema di monitoraggio non è infatti possibile attribuire alcuna qualità alla prestazione ed è del tutto evidente che l'operatore, usando una metafora marinara, si è preoccupato più di vendere una "nave" che offrire un "servizio di navigazione".

**COME VIENE DOCUMENTATO IL PROCESSO CONSULENZIALE?**

Nel mondo degli investimenti si sprecano le parole, le promesse, gli ammiccamenti e le richieste irrazionali, con la conseguenza di delusioni, equivoci e contenzioso. Se l'operatore non rilascia un **report** che contiene tutti gli elementi che hanno formato l'oggetto della proposta, c'è poco da discutere: la non-consulenza, appunto, è inconsistente quanto le parole sulle quali poggia.

Al termine di questo contributo, speriamo utile per la definizione di un modello consulenziale, ci piacerebbe offrire un ulteriore stimolo di riflessione. Per dare maggiore concretezza al discorso e migliore consapevolezza della complessità del tema proponiamo una lista di domande le cui risposte possono far percepire, in qualche modo, il grado del possesso di competenze consulenziali nel campo degli investimenti. E' un *ballon d'essai*: così come un tempo si liberava un palloncino per conoscere la direzione del vento, queste domande fanno cogliere il senso e la direzione delle argomentazioni sin qui esposte.

E forniscono un possibile metro per misurare la distanza da "eu topos", il posto migliore che ci possa essere. □

**TEST: rispondi a 8 domande e scopri se sei un vero advisor finanziario**

**1. Quale è il ciclo di vita caratteristico della famiglia del risparmiatore italiano?** Per ciascun evento vitale che produce un mutamento strutturale della famiglia, descrivere l'avvenimento e indicare l'età nella quale ha maggiori probabilità di manifestarsi.

**2. Quali sono i profili psicocomportamentali che connotano i risparmiatori italiani?** Per ciascun profilo dettagliare i bisogni comunicazionali, la propensione e l'approccio al rischio, la tensione al cambiamento, il processo di presa di decisione, la propensione al risparmio o al consumo, l'orientamento al controllo degli investimenti, gli obiettivi di vita percepiti, le caratteristiche desiderate dei prodotti, i comportamenti disfunzionali tipici nella gestione del risparmio.

**3. Nella tua regione, quale segmento di risparmiatore è quello più numeroso? Quale segmento è invece quello più profittevole e maggiormente predisposto al servizio consulenziale?** Descrivere i segmenti dettagliando le seguenti variabili: comunanza di residenza, sesso, età, titolo di studio, condizione professionale, settore lavorativo, stato civile, numero componenti della famiglia e numero percettori di reddito. Inoltre, stimare la sua situazione economico-finanziaria attuale e quella evolutiva sino all'età omega.

**4. Quali sono le modalità per definire le quantità di risorse da allocare nelle diverse esigenze di investimento?** Definire la struttura del conto economico e dello stato patrimoniale del risparmiatore nonché dettagliare le operazioni da effettuare e gli indici di stabilità finanziaria utilizzati.

**5. Qual è il profilo tempo-rischio-rendimento del mercato azionario internazionale?** Dato un orizzonte temporale di 86 mesi, stimare, con una probabilità oggettiva del 98%: a) il tempo minimo di permanenza nell'investimento per evitare una perdita sul capitale iniziale; b) la massima perdita potenziale sul capitale iniziale, istante per istante, per l'intera durata dell'investimento; infine indicare il range del rendimento atteso tendenziale (probabilità 84-50-16%), al netto dell'inflazione, a fine periodo.

**6. Quale allocazione di mercati consente di avere la medesima stima di rendimento atteso del mercato azionario internazionale con un minore profilo di tempo-rischio?** Indicare le diverse soluzioni che, rispetto alla stima relativa al mercato azionario internazionale (a) riducono il tempo minimo di investimento e (b) la perdita potenziale massima, con il medesimo grado di probabilità oggettiva (98%).

**7. In relazione alle allocazioni di mercati precedentemente individuate, quali portafogli di Oicr le replica in maniera efficiente?** Indicare i portafogli di fondi che, oltre a puntare al recupero dei costi di gestione e fiscalità verso gli indici di mercato, presentino la migliore stabilità gestionale mediante la presenza prevalente delle abilità di *style selection* e *security selection*.

**8. Qual è il sistema che consente di verificare nel tempo la normalità o l'anormalità delle caratteristiche della proposta, rispetto alle condizioni inizialmente definite?** Definire le possibili fonti di variazione che possono intervenire sul piano di investimento, le loro modalità di impatto e le tipologie di intervento, ordinarie e straordinarie, nonché le relative procedure da seguire in caso di disallineamento del piano.

Monitorare le scelte proposte al cliente è segno di reale consulenza. Così come fornirgli un report esaustivo.

