

Una "rivoluzione" degli advisor oltre le mode

NON CERCO IL MIGLIORE, MA CERCO IL PIÙ UTILE

Cambio di mentalità per i consulenti: sviluppando una cultura della vendita che mette davvero al centro il cliente. E che esalta la competenza significativa.

di Gaetano Megale - Progetica

Immaginiamo, solo per un momento, di poter proporre al nostro cliente un servizio d'investimento che impieghi "i migliori analisti dei mercati, le migliori case di gestione, i migliori fondi con i migliori rating" e che possa soddisfare, con eccellenza, qualsiasi esigenza di investimento.

Come ci sentiremmo?

Superiamo per un attimo la sensazione di scetticismo o supponiamo che tutto ciò possa essere dimostrato, oggettivamente, da analisi e risultati documentati.

Come ci sentiremmo?

Immagino che tra tutte le risposte che potremmo dare, molto probabilmente, non ci dovrebbe essere "mi sentirei più consulente, più professionale". Avere a disposizione il "meglio del meglio" per qualsiasi esigenza esclude ogni possibilità di generare proprio valore aggiunto consulenziale che consiste proprio nella creazione di un servizio personalizzato che, per definizione, non pre-esiste alla sua elaborazione.

Il concetto di "migliore" elimina qualsiasi possibile e apprezzabile apporto professionale, trasferisce su altro o ad altri i motivi per i quali i clienti debbano servirsi di noi, riduce l'operatore a un semplice "mediatore" o "selezionatore", **lo svuota di qualsiasi competenza significativa**. Questo tipo di operatore può essere profittevolmente sostituito da un banale sistema informatico o da un articolo di giornale o da una qualsiasi classifica di fondi.

Ciò che potrebbe ancora giustificare la sua funzione sarebbe solo la sua capacità di cercare e "catturare" clientela, di spiegare e convincere che per ogni esigenza ha la soluzione "migliore", di dare un volto e una voce a ciò che è fuori di lui: il miglior prodotto e il miglior servizio, per qualsiasi esigenza il cliente possa avere. Tutto ciò dovrebbe fornire una ragione - solo per pura convenienza - per la quale la consulenza, e il consulente, dovrebbe affrancarsi dal mondo del "migliore" e considerare i "migliori" prodotti o servizi d'investimento

come una negazione implicita della propria essenza professionale. Ma, naturalmente, questa non è una ragione valida per affermare e apprezzare il ruolo del consulente.

Questo ragionamento vuole solo evidenziare la profonda contraddizione di uno strano concetto di "consulenza" che si sta affermando o che individua come proprio "valore aggiunto" la possibilità di ricercare e proporre i "migliori" prodotti e servizi del mercato. Se poi aggiungiamo che **i prodotti o i servizi "migliori" non esistono in sé** allora si comprende come il termine "migliore" non abbia alcuna cittadinanza in una seria teoria della consulenza.

PERCHÉ NON ESISTONO I MIGLIORI CONSIGLI, PRODOTTI E SERVIZI DI INVESTIMENTO

Lo scetticismo che abbiamo provato prima, in seguito all'esercizio di immaginazione che abbiamo fatto, è la più genuina risposta. D'altronde, se esistesse realmente la possibilità di individuare i "migliori" consigli, prodotti e servizi, per quali motivi ci sarebbero così tanti

Peter Lynch, gestore del fondo Magellan, ha battuto il mercato per 13 anni di seguito. Ma potrebbe essere stato solo un caso.

"consulenti", prodotti e servizi?

Si risponderà che è una questione di diversa "competenza" e "qualità". Ma se esiste una competenza e qualità significativamente "migliore" di tutte le altre, non si sarebbe già prepotentemente affermata? A questo proposito, il campo degli investimenti è forse il laboratorio ideale per sperimentare l'inconsistenza della ricerca del "migliore".

Cominciamo da uno dei miti più affascinanti, ossia la possibilità di fruire delle "migliori" previsioni di mercato. Tutto sommato questo tema è quello più gettonato in ogni dove: articoli sui giornali, rubriche dell'esperto alla radio e in televisione, oggetto di argomento tra operatori e clienti.

Come potremmo individuare i migliori consigli?

Forse analizzando l'affidabilità e la competenza dimostrata

nel passato da colui che li propone. Ma è possibile trarre dal passato indicazioni utili per il futuro? La questione, nella più benevola delle ipotesi, è indecidibile ossia priva di qualsiasi risposta definitiva e ragionevole, dal momento che per accertare statisticamente le capacità previsive di un operatore ci vorrebbe un'analisi dei suoi risultati per oltre 20 anni. D'altro canto, il previsore migliore che la storia di investimenti ci ha consegnato è **Peter Lynch, il leggendario gestore del fondo Magellan** che riuscì a battere il mercato azionario statunitense dal 1977 al 1990, ossia per 13 anni di seguito. Purtroppo questo caso non prova alcunché. Infatti, **Burton Malkiel** ha sostenuto che Lynch possa essere solo un prodotto della "legge dei grandi numeri" o della "fortuna": è lo stesso risultato che una scimmietta avrebbe potuto produrre a partire da 5.000 scimmiette che

fanno previsioni del tutto casuali. E purtroppo il miglior previsore lo scopriremo solo dopo che lo avremo individuato. D'altronde, una verifica indiretta, e di buon senso, è alla portata dell'esperienza di tutti. Come è noto, le classifiche e le graduatorie dei fondi comuni, strumenti per eccellenza trasparenti, devono essere continuamente aggiornate proprio per individuare i prodotti "migliori".

Ma se la qualità di "migliore" di un fondo fosse stabile perché dovrebbe essere necessario l'aggiornamento delle graduatorie?

Per apprezzare il discorso, si veda la **tabella 1**. In essa si evidenzia come i "migliori" fondi di un determinato triennio di analisi si posizionino assai diversamente rispetto agli altri trienni. L'insieme delle alternanze dei diversi colori dà un'idea di come il fenomeno non sia affatto persistente.

E se calcoliamo la correlazione del fenomeno (valori in basso) scopriamo sorprendentemente che non solo non vi è una correlazione significativa positiva, ma addirittura che la tendenza è negativa: ossia che quanto più un fondo in un triennio è stato "migliore", tanto più alta è la probabilità che esso possa scivolare in basso nella classifica nell'altro triennio.

E se questo esempio dimostra la non persistenza dei prodotti migliori all'interno di un unico mercato di riferimento (azionario internazionale) è forse ancora necessario discutere dell'impossibilità di fare previsioni abbastanza sistematicamente corrette relativamente ai mercati? È ancora necessario dimostrare l'inconsistenza della domanda "qual è la migliore strategia di investimento?" oppure "qual è il miglior titolo sul quale puntare?" o ancora "quale diversificazione efficiente è opportuno realizzare per il portafoglio?".

Tali domande e questioni, del tutto legittime per la comunità dei gestori e degli analisti

Tabella 1: Performance triennali di fondi azionari internazionali

Comparto Azionario Internazionale - Performance triennali dal 1991 al 2005 con reinvestimento dei proventi - a netto della ritenuta fiscale del 12,5% per le Sioav estere - Sono esclusi i fondi che hanno cambiato politica di investimento
Progetta, 2006

POSIZIONE		2003-2005	2000-2002	1997-1999	1994-1996	1991-1993
MIGLIORE	1	Melton-A Gl Equity PFI/S	IPMF Global Eq A/Usd	DWS Vermögensb. I	ICF Global Value Eq. Usd	Westco Ast International
	2	DWS Akkumulat	DWS Akkumulat	SGAM-A Eq Global/S	Ducan Geo Globale	IPMF Global Eq A/Usd
	3	SGAM-A Eq Global/S	DWS Vermögensb. I	Portis C. Global/S	DWS Akkumulat	IPMF Global Eq A/Usd
	4	DWS Vermögensb. I			PORTIS Eq World C	
	5	Fiduram Azione	Fiduram Azione	Melton-A Gl Equity PFI/S	Ras Global L	IPMF Global Eq A/Usd
	6	IPMF Global Eq A/Usd	Fiduram Azione		Melton-A Gl Equity PFI/S	Ras Global L
	7	Ducan Geo Globale	Ras Global L		Fiduram Azione	
	8	IPMF Global Eq A/Usd		IPMF Global Eq A/Usd	SGAM-A Eq Global/S	IPMF Global Eq A/Usd
	9	PORTIS Eq World C	Fiduram Azione	Fiduram Azione		IPMF Global Eq A/Usd
	10	IPMF Global Eq A/Usd	IPMF Internat. Eq. S	IPMF Internat. Eq. S	DWS Akkumulat	Fiduram Azione
11	Aviva-F Global Equity/S	Aviva-F Global Equity/S	DWS Akkumulat	Aviva-F Global Equity/S		
12	IPMF Internat. Eq. A	PORTIS Eq World C	Westco Ast International	IPMF Global Eq A/Usd		
13	Ras Global L	IPMF Global Eq A/Usd	Aviva-F Global Equity/S	Westco Ast International	PORTIS Eq World C	
14	Westco Ast International	IPMF Global Eq A/Usd	PORTIS Eq World C	IPMF Global Eq A/Usd	IPMF Global Eq A/Usd	
15	Westco Ast International			IPMF Internat. Eq. S	SGAM-A Eq Global/S	
16	Westco Ast International	Melton-A Gl Equity PFI/S	Ras Global L	DWS Vermögensb. I	Westco Ast International	
17	Westco Ast International	Aviva-F Global Equity/S	Westco Ast International	Westco Ast International	Aviva-F Global Equity/S	
18	Westco Ast International	Aviva-F Global Equity/S	IPMF Internat. Eq. S	Ras Global L	Melton-A Gl Equity PFI/S	
19		Ducan Geo Globale	IPMF Global Eq A/Usd	Westco Ast International	Ducan Geo Globale	
20		Westco Ast International	Westco Ast International	Westco Ast International	DWS Vermögensb. I	
PEGGIORE	21		SGAM-A Eq Global/S	Ducan Geo Globale	IPMF Global Eq A/Usd	DWS Akkumulat

CORRELAZIONE VS. TRIENNO PRECEDENTE	CORRELAZIONE VS. TRIENNO PRECEDENTE	0,01	-0,23	-0,27	-0,22
-------------------------------------	-------------------------------------	------	-------	-------	-------

di mercato, non dovrebbero però appartenere alla fraseologia del consulente. Lasciamo pure che gestori e analisti dibattano sulla bontà dei loro approcci gestionali o sull'affidabilità delle loro analisi o sui prodotti miracolosi che "quando il mercato sale guadagni e quando il mercato scende non perdi". Questi argomenti possono diventare straordinariamente irrilevanti per il consulente che voglia, finalmente, **rinunciare alla ricerca del "migliore"**. Non tanto perché è una chimera o perché egli stesso possa essere migliore (1) dei gestori e degli analisti. Ma semplicemente perché svolge un'attività professionale del tutto diversa, il cui focus è centrato su temi e problemi che non hanno "nulla" a che fare con questi discorsi. Al consulente spetterebbe di occuparsi di altro, spetterebbe di occuparsi del cliente.

DALLA CULTURA DEL MIGLIORE A QUELLA DELL'UTILE: UN PASSAGGIO IRTO DI OSTACOLI

Se sinceramente abbandoniamo la pretesa di dare i "migliori" consigli, prodotti e servizi di investimento si potrebbe riflettere sull'attività del consulente con pensieri più stimolanti e promettenti. Potremmo, ad esempio, provare a sostituire la paludosa e zoppicante "cultura del migliore" con la "cultura dell'utile". Ossia con **una cultura che esalta, in ogni sua espressione, la realtà del cliente.**

Il tema può essere percepito come "ovvio". Tuttavia è relativamente semplice dimostrare che anche nella prassi comune della consulenza può essere presente, in maniera parimenti arrogante e improduttiva, la "cultura del migliore". Infatti il pensiero comune di consulenza parte dal presupposto che il consulente debba (1) conoscere le esigenze del cliente, al fine di (2) proporre delle soluzioni che possano soddisfare pienamente le sue esigenze e (3) procedere alla sottoscrizione dei prodotti avendo acquisito la sua fiducia. Più in particolare, per conoscere le esigenze in genere

si propongono dei questionari, si fanno una serie di domande e si annotano diligentemente le risposte. Le risposte vengono dunque elaborate per definire le sue esigenze e, per ciascuna di esse, si individuano soluzioni personalizzate che si sottopongono poi al cliente, avendo cura che possa comprenderne appieno tutte le caratteristiche. E finalmente si arriva alla sottoscrizione che, in termini relazionali, ha il significato della concreta accettazione del ruolo e dei consigli del consulente.

Cosa c'è che non va in questo discorso? Dove e perché non si rispetta il principio di utilità per il cliente? Perché non si tiene conto, necessariamente, della sua realtà? E, soprattutto, perché questo tipo di approccio nasconde ancora i germi patogeni della cultura del "migliore"? Per dare delle risposte non superficiali a queste domande dovremmo però confrontarci con alcuni argomenti della gnoseologia che è quella disciplina filosofica che studia le modalità con le quali si entra in rapporto con la realtà e che riflette sul tema della sua conoscenza e della sua "verità". Infatti, assumendo un approccio "soggettivista costruttivista" si ricavano una serie di riflessioni che dimostrano come le modalità comuni di intendere la consu-

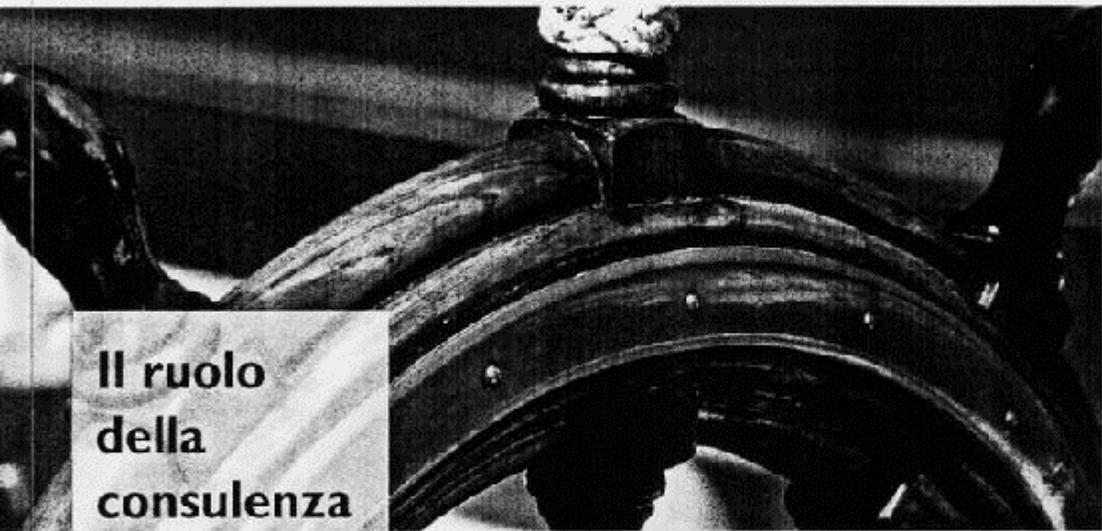
lenza possano essere semplicemente "non utili" in quanto non derivate dalla realtà del cliente.

Innanzitutto, secondo questa prospettiva, la realtà del nostro cliente è, per definizione, inaccessibile per qualsiasi consulente. Quindi qualsiasi pretesa di poter conoscere le sue esigenze implica che esse possano essere oggettivamente "vere" e catalogabili in etichette predefinite dal consulente.

E' evidente che così non è. Ad esempio, si potrebbe scoprire che la "sicurezza" di un investimento non è necessariamente legata al concetto di evitare di subire perdite sul capitale iniziale. La "sicurezza" può avere infiniti e assai diversi significati quali la stabilità finanziaria della propria vita, il poter assicurare ai propri figli un futuro, il possesso di immobili e terreni o la possibilità di mettere su una propria attività e così via. In secondo luogo, la proposta della soluzione operata dal consulente viola un principio fondamentale della cultura della soggettività e dunque dell'utilità: egli si è sostituito al cliente che è l'unico che può scoprire, tra le alternative possibili, quella che rispecchia i suoi criteri di soluzione. In altre parole, la proposta non è un farmaco che si sceglie e si somministra a un pa-

La "realtà" del cliente non può essere conosciuta? Ma così l'advisor la cataloga: e poi offre soluzioni scontate.





Il ruolo della consulenza

è stimolare il cliente a produrre stati percettivi relativi alla sua vita e al suo futuro.

ziento del tutto passivo. Infine, l'accettazione del consiglio da parte del cliente, operata tramite la sottoscrizione, ha un significato di riconoscimento dell'autorità del consulente e del suo punto di vista: la fiducia è quindi un segnale di affidamento, di delega della responsabilità e non di una condivisione della realtà del cliente da parte del consulente. Il cliente è l'unico soggetto che può decidere per sé. È chiaro che il cliente può accettare o meno la proposta. Ma su quali basi? Forse sulla sua correttezza formale, sulla suggestione o sul suo grado di apparente convinzione? In definitiva, ciò che rende questo tipo di relazione "non utile" e non centrato sulla realtà del cliente è la presenza continua dei consigli del consulente.

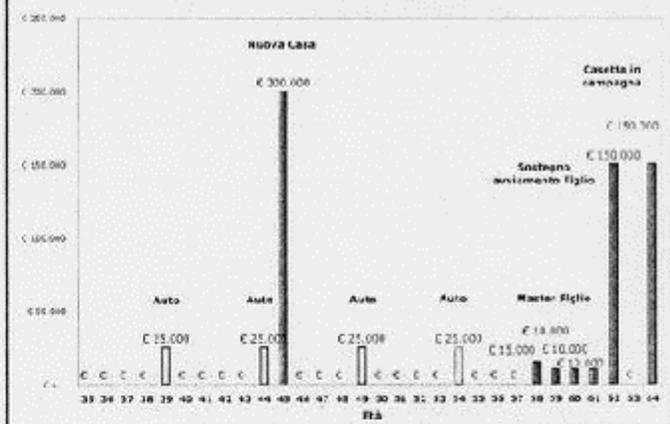
PER UNA CONSULENZA SENZA CONSIGLI

Come abbiamo già proposto, la cultura dell'"utile" è totalmente orientata al risparmiatore, unico riferimento da assumere, e la consulenza di conseguenza è il processo che **supporta il risparmiatore** a identificare fini e modalità di investimento coerenti con la sua realtà. Infatti anche l'investimento è, in fin dei conti, una rappresentazione della realtà che il cliente figura nella sua mente per sé e

per gli altri. E allora il ruolo della consulenza è quello di stimolare e aiutare il cliente a produrre liberamente stati percettivi relativi alla sua vita e al suo futuro. L'imperativo

mio e investimento dovrebbe essere funzione dei programmi che abbracciano l'intero arco della vita del cliente? Naturalmente gli stimoli che dovrebbe fornire il consulente non dovrebbero essere generati nella sua realtà e dal suo punto di vista. Il consulente infatti è, per definizione, prigioniero dei suoi stereotipi e dei suoi luoghi comuni sui clienti ed è portato a proiettare, anche inconsciamente, le sue opinioni e i suoi desideri. Per questo motivo è opportuno che il consulente si doti di una teoria che gli consenta di stimolare e interpretare le percezioni dei propri clienti affrontandosi da qualsiasi propria opinione e convincimento. Una teoria intesa come struttura di "concetti orientativi" che gli possa consentire un avvicinamento percettivo a

Grafico 1 - Esempificazione: progetti di vita



etico del consulente, per dirla con **Heinz Foerster**, filosofo e figura di spicco del costruttivismo, sarebbe dunque "agisci sempre in maniera che il numero delle possibilità cresca". Per questo motivo è particolarmente utile per il cliente essere stimolato a una visione quanto più ampia possibile del ciclo di vita suo e della sua famiglia. D'altro canto, non è proprio la teoria del ciclo di vita di **Franco Modigliani** che afferma che qualsiasi decisione attuale di consumo, rispar-

mondo di ciascun cliente. In altre parole, una teoria che possa descrivere il ciclo di vita del cliente o meglio del suo "gruppo di appartenenza". Per migliore comprensione, supponiamo di assumere come esempio un cliente "maschio, 35 anni, diplomato istituto tecnico, insegnante nella pubblica amministrazione, coniuge percettore di reddito, con 1 figlio, residente in Milano". Siamo in grado di concepire quale potrebbe essere l'evoluzione della sua famiglia e

quali progetti di vita può perseguire? Quali i consumi, lo stile di vita e i bisogni? E quale potrebbe essere la sua situazione economico-finanziaria e come potrebbe evolversi? Quale sarebbe il suo orientamento decisionale e la percezione del rischio? Quale sarebbe il suo profilo psicocomportamentale e i suoi bisogni di comunicazione con il consulente? Lo studio descrittivo del suo "gruppo di appartenenza" potrebbe suggerirci la direzione, gli stimoli e le modalità comunicative da proporre al nostro cliente così come

sua "tasca". E' necessario dunque considerare l'insieme dei rapporti che si stabiliscono tra il tempo, i progetti di vita, le relative priorità, l'assegnazione delle risorse, attuali e future, e i vincoli soggettivi. Per quanto riguarda le modalità di individuazione della proposta, in un contesto dominato dall'"incertezza", come è quello degli investimenti, è necessario considerare tutti i possibili stati che generano diverse alternative di analisi e di soluzione, all'interno delle quali il cliente possa orientarsi e scegliere. Non è sufficientemente

responsabile, valutare soprattutto le conseguenze delle proprie decisioni. Ad esempio, in relazione all'esemplificazione del grafico 1, la tavola delle decisioni potrebbe essere rappresentata come da **tabella 2** che contiene le soluzioni stimate in termini di "residuo disponibile" oltre il completamento del piano complessivo. Quale alternativa potrà scegliere il cliente? Naturalmente quella che ritiene essere corrispondente ai suoi personali criteri, e il suo consulente, lungi da consigliare alcunché,

Tabella 2: Tavola delle decisioni - ipotesi

TAVOLA DELLE DECISIONI						
STRATEGIE EFFICIENTI ALTERNATIVE	STATI DELL'INVESTIMENTO & PROBABILITA' OGGETTIVE					
	EVOLUZIONE SFAVOREVOLE (p = 98%)		EVOLUZIONE MEDIA AVVERSITA' (p = 84%)		EVOLUZIONE RAGIONEVOLE (p = 50%)	
	CONSERVATIVA	€	502.867	€	826.030	€
PRUDENZIALE	€	418.564	€	892.759	€	1.658.524
EQUILIBRATA	€	328.396	€	876.653	€	1.763.962

lo studio e l'analisi dei "benchmark" aiutano a comprendere, per confronto, la specificità e l'unicità di un fondo comune. Ora, per proseguire il discorso, supponiamo che il cliente, supportato dal suo consulente, individui la sua modalità di rappresentazione dei progetti di vita, così come riportato nel **grafico 1**, e che prenda piena consapevolezza dei vincoli oggettivi relativi alle risorse disponibili (attività finanziarie attuali: 97.000 euro, risparmio cumulato su un periodo di 30 anni pari a 742.440 euro in potere di acquisto attuale) e dei vincoli soggettivi (tolleranza al rischio, oscillazione negativa delle risorse durante il piano pari al 20% con una probabilità oggettiva della stima pari al 98%). Partendo da questa esemplificazione, quale potrebbero essere la qualità e la modalità di individuazione di una proposta? A proposito della qualità essa dovrebbe rappresentare la sintesi unificante di tutto ciò che il cliente ha liberamente indicato: la vita del cliente è una, così come la

te quindi individuare diverse strategie di investimento (conservative, prudenti o dinamiche caratterizzate da diverse probabilità oggettive relative al grado di realizzabilità del risultato quali al 98%, 84% o 50%) ma è necessario rappresentare i possibili risultati di ciascuna in diversi stati evolutivi (sfavorevole, di media avversità o regionevoles) in maniera da offrire al cliente le condizioni per una scelta auto-

lo potrà aiutare affinché la sua presa di decisione possa essere "oggettivamente soggettiva e consapevole". Ciò in funzione delle sue sensazioni emotive verso la percezione favorevole o sfavorevole della situazione, del suo vissuto cognitivo in termini di credenze, conoscenze ed esperienze. E infine del suo atteggiamento verso la situazione finanziaria, attuale e futura, prospettata dalla decisione.

Agisci sempre perché cresca il numero delle possibilità. Modigliani: scelte di risparmio e di consumo in funzione dei piani.



Tabella 3: Tavola delle decisioni - criteri decisionali

TAVOLA DELLE DECISIONI			
STRATEGIE EFFICIENTI ALTERNATIVE	STATI DELL'INVESTIMENTO & PROBABILITA' OGGETTIVE		
	EVOLUZIONE SFAVOREVOLE (p = 98%)	EVOLUZIONE MEDIA AVVERSITA' (p = 84%)	EVOLUZIONE RAGIONEVOLE (p = 50%)
CONSERVATIVA	AVVERSO AL RISCHIO		
PRUDENZIALE	PESSIMISTA	RAZIONALE	
EQUILIBRATA		EQUILIBRATO	OTTIMISTA

Ad esempio, il consulente con il supporto della teoria delle decisioni in condizioni di incertezza, potrebbe interpretare e indicare diversi criteri decisionali (tabella 3) a seconda che nel cliente prevalga il timore per il futuro (avversione al rischio, criterio decisionale *maximin*), la paura di sbagliare la decisione (pessimista, criterio decisionale *minimax*), la ricerca delle opportunità (ottimista, criterio decisionale *maximax*), il calcolo (razionale, criterio decisionale *Laplace*) o un misto di timore e ricerca delle opportunità (equilibrato, criterio decisionale *Hurwicz*). Naturalmente tutto ciò è solo un supporto e uno stimolo in quanto la decisione finale è e rimane del cliente. Ad esempio, nel grafico 2, riportiamo la rappresentazione della scelta della strategia, corrispondente al criterio decisionale di "avverso al rischio", il *bench-*

mark che contiene la sintesi complessiva dei progetti e la loro evoluzione in termini di prestazione. Così, una volta scelta l'alternativa, la sottoscrizione può avvenire in un contesto di "fiducia"

che esprime non una "verità" verso la quale il cliente fa affidamento ma un'ipotesi che è "giusta" sia per il cliente che per il consulente, ossia, secondo il principio di relatività, qualcosa che vale per entrambi. Perché la consulenza è un **processo senza un esito definitivo**, e il consulente, ogni volta che incontrerà il suo cliente, dovrà riallineare il piano - elemento centrale della sua responsabilità - perdendo la memoria di ciò che ha fatto e ricomincerà daccapo. Proprio come afferma Forster: «Appena ho conosciuto una cosa, incomincio di nuovo a conoscerla». ■

L'advisor che incontra un nuovo cliente deve perdere la memoria di ciò che ha fatto. Un nuovo inizio.

Grafico 2 - Evoluzione progetti (probabilità 98%) Copertura piano (100%) e Residuo finale disponibile

