



Risparmio gestito: un nuovo scenario

Fondi comuni, si riparte da due

Distributori, SGR e risparmiatori sono tutti coinvolti nel processo di evoluzione del settore. Le armi ci sono. Si chiamano educazione finanziaria e consulenza.

**di Gaetano Megale
Progetica**

Un'industria stabile e forte del risparmio gestito è senza dubbio un bene nazionale in quanto favorisce significativamente lo sviluppo economico e sociale del Paese. Ed è per questo motivo che la sua evoluzione è un tema che dovrebbe interessare tutti i soggetti che operano, a diverso titolo, nel settore finanziario. Così, non possono passare inosservate le recenti dichia-

razioni del professor **Marcello Messori** che ha ritirato la sua ricandidatura al ruolo di presidente di **Assogestioni**, l'associazione italiana dei gestori del risparmio: «In Italia non c'è grande spazio per il risparmio gestito. Il rischio oggi è che questo settore sia un serbatoio che si allarga quando le banche hanno molta liquidità e si restringe quando questa liquidità manca. In questi tre anni non sono riuscito a comunicare

quanto questo fosse un problema per l'Italia, né ai miei associati, né agli altri miei interlocutori. Non sono riuscito a far capire che anche per questo motivo l'Italia cresce meno».

Dichiarazioni che possono, e devono, innescare delle riflessioni sul futuro dell'industria del risparmio gestito. Dal nostro osservatorio, per definizione limitato, possiamo provare a immaginare, e augurare, una direzione evo-

lutiva che possa essere generatrice di ricchezza e benessere per l'intera collettività.

SVILUPPO DEL SETTORE ASSET MANAGEMENT

Quali sono i fattori di sviluppo del settore? Una interessante ricerca (*Explaining the size of the mutual fund industry around the world*, A. Khorana, H. Servaes, P. Tufano, *Journal of Financial Economics*, 2005) ha preso in esame il settore dei fondi comuni d'investimento in 56 paesi e ha individuato gli elementi associati ad una sua espansione quantitativa e qualitativa.

In estrema sintesi, ciò che sembra favorire il settore del risparmio gestito si può elencare nei seguenti elementi strutturali:

- 1) un contesto regolamentare più severo;
- 2) una maggiore protezione dei diritti degli investitori;
- 3) una ricchezza del paese maggiore;
- 4) un miglior grado di istruzione della popolazione;
- 5) costi di negoziazione più bassi;
- 6) una diffusione dei piani pensionistici a contribuzione definita.

Date queste premesse, la nostra interpretazione porterebbe alla conclusione che lo sviluppo dell'industria del risparmio gestito, del settore della distribuzione e del benessere del cittadino siano fenomeni strettamente interconnessi. Ed il focus della convergenza potrebbe essere la pianificazione finanziaria personale, così come intesa dalla norma internazionale di qualità **UNI ISO 22222:2008** (www.iso22222.it).

In questa prospettiva, la pianificazione finanziaria personale potrebbe rappresentare:

- **per il cittadino**, uno strumento di sviluppo di una attendibile cultura finanziaria ed una modalità fondamentale per raggiungere i propri

obiettivi di vita ed acquisire benessere. Inoltre, la normazione tecnica della pianificazione finanziaria può senz'altro significare una forte tutela dei suoi diritti;

- **per la distribuzione**, una modalità per riempire di contenuti professionali il modello di consulenza offerto ai clienti e per acquisire un rilevante ruolo sociale come generatore di ricchezza che renda equo lo scambio economico con il cliente;

- **per l'industria del risparmio gestito**, un potente fattore di sviluppo in quanto i fondi comuni rappresentano il veicolo ideale e privilegiato per realizzarla in maniera efficace, efficiente e coerente con gli obiettivi di vita dei cittadini.

A questo proposito, i fondi comuni sono certamente il prodotto "core" di riferimento della pianificazione finanziaria in quanto consentono:

- **complementarietà professionale**. L'attività gestionale delegata a professionisti rappresenta un fondamentale elemento integrativo alle attività del consulente che così può concentrarsi sugli aspetti strategici della pianificazione finanziaria, affidando la complessità di analisi e valutazione degli elementi costituenti il portafoglio ad esperti, potendo mantenere comunque un vigilante controllo della componente gestionale;

- **articolate e vaste opzioni**. L'utilizzo di asset class e mercati diversificati permettono la costruzione di soluzioni altamente efficienti, anche impiegando risorse limitate;

- **robustezza del portafoglio**. L'ampia diversificazione dei titoli consentita dai fondi comuni garantisce la sicurezza e il controllo rigoroso del rischio della struttura tattica di investimento;

- **trasparenza**. La possibilità di controllo diretto delle qualità strutturali del prodotto può concedere persino di

poter effettuare diversificazione degli stili gestionali, al fine di incrementare l'efficienza del portafoglio;

- **alta flessibilità**. La possibilità di adattamento del portafoglio nella dinamica "ongoing" del servizio può accogliere, senza vincoli stringenti e con costi estremamente contenuti di liquidabilità, qualsiasi modifica derivante da interventi correttivi dovuti a manutenzioni ordinarie o straordinarie della pianificazione. Quali altri strumenti del mercato possono offrire alla pianificazione finanziaria tali possibilità? Posta così la questione, lo sviluppo del risparmio gestito e della distribuzione-consulenza non possono che procedere di pari passo e in maniera convergente con il benessere del risparmiatore.

STABILITÀ DELL'INDUSTRIA DEI FONDI

La forza economica di un settore è necessariamente



congiunta con la sua stabilità. Per tale motivo è importante che l'industria dei fondi comuni trovi la modalità di sottrarsi dalle ciclicità del mercato, dalle mode passeggero dei prodotti e dalle "esigenze" dei distributori-collocatori.

L'esperienza della crisi ha confermato che la stabilità e il mantenimento degli asset del risparmio gestito da parte dei risparmiatori può essere assicurata da un operatore che si relazioni con il proprio cliente in una dimensione consulenziale.

I dati relativi all'attività svolta dagli intermediari che si avvalgono di reti di promotori finanziari lo dimostrano inequivocabilmente: durante la crisi il numero dei clienti è aumentato, con una conse-

guente crescita della quota di risparmio delle famiglie che ha sostanzialmente retto ai deflussi dal risparmio gestito. Ed è del tutto ragionevole ipotizzare che lo sviluppo ulteriore della cultura consulenziale, in termini di **pianificazione finanziaria personale**, possa esaltare moltissimo questa inclinazione naturale. Infatti, tale approccio può essere considerato un fattore decisivo in quanto collega saldamente i portafogli dei clienti ai loro obiettivi, di medio e lungo termine, identificati sull'intero ciclo di vita. Di ciò vi sono ampie evidenze internazionali.

Ad esempio, una ricerca (*CFP Board Pulse Survey, 2008*) condotta in seguito alla esplosione della crisi finanziaria del 2008 ha posto in luce questa qualità della pia-

nificazione finanziaria. Alla domanda "Quale attività hai intrapreso sui clienti?" rivolta a 5.261 pianificatori finanziari CFP certificanti, il 77,5% di essi ha risposto: "Mantenendo risolutamente le strategie". Inoltre, a riprova di una convinta cultura, alla domanda "Quale attività hai intrapreso sul tuo piano finanziario?", il 78,2% di essi ha affermato la medesima cosa: "Mantenendo risolutamente le strategie".

In questi termini, tra il settore del risparmio gestito e quello della consulenza finanziaria è immaginabile, ed auspicabile, una proficua grande alleanza.

IL CAMBIAMENTO

La crisi dei mercati finanziari si è aggiunta pesantemente alla crisi del settore del ri-

sparmio gestito in Italia e da tempo si sente parlare della necessità di "innovazione" per far fronte a tale situazione. Il termine "innovazione" porta naturalmente a pensare che ciò debba avvenire ampliando con nuove proposte la gamma dei prodotti dell'industria, in quanto i modelli gestionali tradizionali e anche quelli recenti immessi sul mercato o hanno disilluso i risparmiatori o "non attraggono più".

In realtà, l'offerta del risparmio gestito è già straordinariamente complessa e sofisticata e, francamente, forse è arrivato il momento di chiedersi se non sia il caso di semplificarla, per renderla maggiormente efficiente e, sotto diversi aspetti, comprensibile ed utilizzabile. Un ulteriore sviluppo della

L'innovazione ora deve passare dal canale distributivo. È il momento di proporre piattaforme integrabili con nuovi modelli di pianificazione finanziaria.

complessità dell'offerta potrebbe allontanare ancora di più i risparmiatori dal risparmio gestito, come viene dimostrato dalle evidenze empiriche relative al "paradosso della scelta" di Barry Schwartz.

E potrebbe anche essere interpretato dal mercato come una modalità per nascondere le proprie debolezze strutturali o per mantenere uno status "up-down" con il risparmiatore, mediante un'operazione di "offuscamento" (*Obfuscation, Learning, and the Evolution of Investor Sophistication*, Bruce Ian Carlin, Gustavo Manso, September 1, 2009). Naturalmente per semplificazione dell'offerta non intendiamo una banale riduzione ed accorpamento

dei fondi comuni. Ciò che auspichiamo è che l'industria possa progettare e realizzare **strumenti immediatamente comprensibili** dai risparmiatori, in quanto funzionalmente orientati alla soddisfazione dei loro bisogni.

In questa prospettiva possono senz'altro essere comprese le famiglie di "life cycle fund", "target fund" o "decumulation fund" che consentono di agganciare "automaticamente" il prodotto a specifici obiettivi del risparmiatore e che potrebbero evolversi incorporando le peculiarità di ciascun obiettivo, dando finalmente al denaro dei risparmiatori un nome: "comprare casa", "studio dei figli", "pensione" e così via. L'ingegnerizzazione degli au-

tomatismi di tali prodotti, che richiamerebbe l'approccio del "paternalismo libertario" auspicato da Thaler, potrebbe rappresentare un'innovazione generatrice di grandi benefici, sociali e individuali, in quanto, tra l'altro, sarebbe in grado di proteggere il risparmiatore dalle sue stesse reazioni inconsulte in seguito alle fluttuazioni dei mercati.

Un'altra interessante prospettiva di innovazione potrebbe essere quella rivolta al canale distributivo consulenziale, mediante la proposta di piattaforme integrabili con i modelli di pianificazione finanziaria.

Tali piattaforme potrebbero offrire agli operatori una serie di servizi relativi alla di-

mensione "tattica" degli investimenti quali: ottimizzazione del portafoglio in funzione del benchmark individuato dalla pianificazione finanziaria, selezione dei fondi, ribilanciamento automatico, gestione dei flussi monetari, misurazione e valutazione delle performance, reportistica e così via.

Tale innovazione potrebbe facilitare significativamente l'affermazione di un modello consulenziale di pianificazione finanziaria personale "comprehensive" in quanto avrebbe la capacità di gestire tutta la complessità derivante dalla implementazione dei portafogli e dalle successive azioni manutentive. Il servizio offerto alla distribuzione consulenziale e, di conseguenza, ai risparmiatori avrebbe un alto valore e sarebbe una nuova fonte di ricavi ampiamente giustificata.

Questa tipologia di servizi potrebbe essere assimilabile al veicolo "**Unified Managed Accounts**" (UMA) che si sta affermando da tempo negli USA e che consente di effettuare allocazioni patrimoniali per ogni singolo investitore, con limiti di accesso estremamente contenuti, anche con 25.000 dollari per ogni conto.

L'UMA offre la possibilità di integrare tutti i tipi di investimento (Etf, fondi comuni, titoli obbligazionari, etc.) in un unico conto e di gestirlo in maniera assolutamente personalizzata ed efficiente, secondo le indicazioni fornite dal consulente.

In questo modo l'industria del risparmio gestito potrebbe capitalizzare le abilità professionali relative alla gestione delle risorse e fornire un servizio indispensabile ai consulenti per la realizzazione di pianificazioni finanziarie efficienti.

Per non parlare del fatto che tali piattaforme possono divenire un vero e proprio vantaggio competitivo in vista

della dematerializzazione delle quote dei fondi prevista dal 31 dicembre del 2011.

STRATEGIA "CULTURALE" PER LA RIPRESA

Da tutte le precedenti riflessioni emergerebbe che il futuro dell'industria del risparmio gestito possa essere costruito sulla base di due azioni portanti, entrambe di natura sostanzialmente culturale: **il supporto formativo e tecnologico** ai consulenti e **l'educazione finanziaria** dei cittadini. Questa strategia "a tenaglia" trova il suo perno fondamentale nel modello di pianificazione finanziaria personale come interpretazione del rapporto consulenziale con il cliente. Le attività formative rivolte agli operatori potrebbero avere come focus principale, da una parte, la sensibilizzazione al ruolo consulenziale e, dall'altra, lo sviluppo dei temi metodologico-tecnici relativi al miglior utilizzo dei prodotti per la realizzazione di portafogli efficienti e coerenti con l'assetto strategico della pianificazione finanziaria. L'educazione finanziaria dei cittadini potrebbe, invece, concentrarsi sulla sensibilizzazione a un ruolo coerente e complementare con quello del suo consulente.

Il tema è ampiamente trattato da un progetto di norma tecnica da parte dell'UNI sulla "**Educazione finanziaria del cittadino - Requisiti del servizio**" (a riguardo si veda l'articolo pubblicato nel box a pag. 16).

DALL'EDUCATION ALLA CONSULENZA: STRATEGIA PER IL WELFARE

Gli obiettivi dell'educazione finanziaria dovrebbero dunque rendere il cittadino "esperto" dei propri bisogni, supportandolo nel definire il progetto di vita suo e dei suoi familiari, sensibilizzandolo alla pianificazione finanziaria personale come metodo efficace per il raggiungi-

mento degli obiettivi di vita e fornendo gli elementi per discriminare e scegliere gli operatori-intermediari che possono aiutarlo.

Questi temi rappresentano ormai "la" strategia per realizzare programmi di educazione finanziaria efficaci, indicata da diverse organizzazioni sovranazionali e messa in pratica da diversi governi, tra i quali spicca quello britannico. Ed è proprio in questi giorni, per la precisione l'11 marzo scorso, che il Cancelliere dello Scacchiere, **Alister Darling** e **Chris Pond**, *director of financial capability* della **FSA** (la Consob inglese) hanno lanciato un nuovo servizio di **consulenza finanziaria gratuita e indipendente** per i cittadini che intende essere implementato in tutto il paese, dopo essere stato sperimentato con



successo con 500.000 cittadini. Il servizio, denominato "Money made clear", comporta assistenza telefonica, un sito internet e anche la possibilità di incontrare esperti faccia-a-faccia, per ottenere una consulenza gratuita su problematiche finanziarie, pianificazione finanziaria, o consigli e indicazioni circa i propri diritti. Si è stimato che tale servizio fornirà consulenza finanziaria indipendente a un milione di persone in tutto il Regno Unito entro l'anno. Il governo ha sviluppato anche uno specifico progetto di legge, attualmente all'esame del Parlamento inglese, per istituire presso la FSA, entro la primavera, un nuovo organismo di educazione finanziaria dei consumatori che porterà avanti l'attuazione del servizio "Money made clear". Il costo del servizio sarà finanziato con un prelievo sul settore finanziario e con fondi recuperati da conti bancari dormienti, laddove per il suo lancio sono state già impe-

gnate 20 milioni di sterline dal governo e dalla FSA. Inoltre è stato annunciato che il governo intende destinare fino a 100 milioni di sterline per sostenerne l'attuazione. Con quali benefici economici? Sono stati stimati dal "Rapporto Thoresen" (*Thoresen Review of generic financial advice: final report, March 2008*) dal quale si è originata la decisione dell'iniziativa. Le cifre sono impressionanti e sono riportate nella tabella pubblicata in questa pagina nella quale sono

E' importante rendere il cittadino più "esperto" dei propri bisogni, educandolo alla pianificazione finanziaria.

SOMMARIO DEGLI IMPATTI ECONOMICI DELLA CONSULENZA FINANZIARIA IN 60 ANNI

ATTORI	COSTI (MILIONI DI STERLINE)	BENEFICI (MILIONI DI STERLINE)
Consumatori	da 594 a 988	16.400
Industria	da 390 a 839	da 3.612 a 5.514
Governo	da 390 a 839	da 4.650 a 6.000
Economia		344

Fonte: Elaborazione dati Progetica

quantificati i costi del servizio consulenziale e i benefici per ciascun attore (consumatori, industria dei prodotti finanziario-assicurativi, gover-

no ed economia). I dati sono il frutto di una simulazione che abbraccia un arco di 60 anni (2009-2060), durante i quali viene offerta consulenza generica (ossia che fornisce raccomandazioni personalizzate esclusivamente su tipologie di prodotto) alla popolazione-target di 19,2 milioni di cittadini, ad un ritmo di 4 milioni di cittadini l'anno, e ipotizzando che solo il 10% di essi seguano le raccomandazioni proposte. Tutto ciò sta accadendo ad un paio di ore di volo dall'Ita-

lia. E non riusciamo ad immaginare per quale motivo non potrebbe essere attuata la medesima cosa nel nostro Paese. **A**