

Progetica srl è una società di consulenza di marketing e formazione nel settore assicurativo e finanziario. I soci fondatori di Progetica sono: Gaetano Megale, Sergio Sorgi, Egidio Vacchini, che operano anche come promotori finanziari, ed Antonello Megale.

Al fine di dar vita a un dibattito culturale, Progetica propone ai promotori finanziari, agli operatori del settore e a chiunque sia interessato alla definizione del ruolo di promotore metodologie e gli strumenti realizzati in tale prospettiva. Progetica si propone di organizzare alla fine del mese di gennaio 1996, a Milano, un incontro/dibattito, a partecipazione libera. Si invitano tutti gli interessati all'incontro o all'approfondimento dei temi trattati in questa pagina di contattare Progetica al numero telefonico 02/801311.

La crisi del ruolo del promotore finanziario

La crisi del promotore finanziario ha un nome: impotenza. Di fronte a un cliente perplesso, sfiduciato e alla ricerca incessante di alte performance a basso rischio, il promotore finanziario si trova, solo, a riflettere su di un ruolo governato da variabili esterne e apparentemente incontrollabili. In primo luogo, incontrollabili sembrano i mercati i cui andamenti bizziari rendono difficili, se non impossibili, le capacità di analisi e valutazione.

Il promotore finanziario non possiede né le informazioni di prima mano né una sufficiente tempestività di reazione sui mercati e, inoltre, non è inserito nei grandi flussi speculativi internazionali. Il promotore subisce i mercati e con lui il suo cliente.

In secondo luogo, incontrollabile è il prodotto gestito, cuore qualificante dell'attività di promozione finanziaria. La maggior parte dei prodotti, infatti, sono soggetti a politiche di investimento spurie. I limiti di investimento sono ampi e consentono al gestore grandi possibilità di manovra, al fine di sfruttare le migliori opportunità che i vari mercati presentano. Il promotore finanziario non possiede, almeno nei tempi utili per operare con il cliente, le informazioni relative alle politiche di gestione.

Inoltre, non ha metodologie quantitative di valutazione delle scelte di investimento, del loro timing, della modalità di selezione dei titoli, del rischio nonché della sua remunerazione in termini di performance. La crisi del promotore, in sé positivo segnale di maturazione, può degenerare in negazioni del ruolo, che si rivelano preoccupanti per lo sviluppo del nostro settore. Si

CARTA BIANCA A... GAETANO MEGALE

Promotore finanziario e socio di Progetica

assistente ad alcuni casi, fortunatamente circoscritti, in cui il promotore approda ai lidi più sicuri dei titoli di stato e dei certificati di deposito e anche della raccolta ordini (quale valore aggiunto per il cliente?); altri in cui si risponde, in buona fede, ai richiami di prodotti innovativi, atipici, miracolosi e buoni per tutte le stagioni.

Ancora, vi sono casi in cui il promotore diviene un approvvigionatore di nominativi (da numeri verdi e altro) e un distributore di prodotti su richiesta, prelevati preferibilmente da un'ampia gamma.

Vi è poi chi si dedica solo alla difesa del proprio portafoglio, costruito faticosamente durante gli anni.

Infine, reazione estrema, il suicidio professionale ovvero l'abbandono dell'attività.

Queste reazioni sono testimonianza di malessere e fortunatamente sono contenute in ambiti fisiologici. Quella che invece è estremamente diffusa è una forte tensione positiva verso la ricerca e l'autodeterminazione del proprio ruolo professionale. Da dove cominciare?

Un'ipotesi di lavoro

Prima di tutto è necessario comprendere le cause e i vizi di origine che relegano il promotore nell'attuale situazione di disagio. Una possibile ipotesi consiste nel ritenere che la causa prima sia nella interpretazione che il mercato italiano (clienti e operatori) dà di se stesso. In altre parole, nella filosofia di gestione degli investimenti prevalente: la gestione come trading.

I gestori trader costruiscono la performance dei patrimoni giorno per giorno, individuando i mercati e i titoli che offrono la più alta speranza di crescita. Nel far ciò ruotano il portafoglio con una frequenza adeguata alle circostanze, anche per sfruttare piccole fluttuazioni.

L'idea è semplice ed efficace: il problema consiste nell'ottenere buoni risultati con continuità. Non a caso alcune ricerche evidenziano che la continuità delle performance nel tempo si ottiene con modalità di gestione no trading.

Per esempio, una recente ricerca della Ibbotson associates di Chicago, dimostrerebbe che le performance finali di portafogli di fondi pensione dipendono per il solo 1,8% da metodologie di market timing e, quindi, di trading. Una conclusione che fa molto pensare.

La strategia trading, denominata anche attiva, è sicuramente più suggestiva, per il ruolo che assegna al gestore impegnato nel tentativo di anticipare e battere il mercato, ma nel-

lo schema ordinato e razionale della teoria dell'efficienza non vi è spazio per gli apprendisti stregoni. (Franco Capparelli, *Il mercato azionario*, Mc Graw Hill, 1995). Il dibattito si fa più arroventato su Internet con Frank Armstrong: provare per credere (<http://www.gnn.com/gnn/meta/finance/feat/21st/index.html>).

In ogni caso, non si vuole entrare nel merito della validità oggettiva dell'approccio trading. Quello che preme sottolineare sono gli impatti diretti di tale approccio sul ruolo del promotore finanziario. Finché nel mondo degli investimenti prevarrà questa visione ideologica dei mercati, continuerà a prevalere la dimensione di incertezza degli investimenti. E, finché ciò durerà, i mercati e i prodotti gestiti rimarranno per il promotore delle variabili esterne e incontrollabili, non interpretabili.

Questa situazione pone il promotore finanziario, di fatto, in una crisi di ruolo irreversibile. Cui prodest?

Una alternativa possibile

Esiste un'alternativa che consente al promotore finanziario d'identificare una prospettiva di ruolo soddisfacente e professionale, nel senso tecnico del termine?

Vi è un approccio al mondo degli investimenti che permetta un'interpretazione razionale e consapevole dei mercati e dei prodotti? Nel 1952, in un afoso pomeriggio d'estate, a Chicago, H. Markowitz ebbe una geniale intuizione che portò alla elaborazione di una teoria, la Modern portfolio theory, per la quale nel 1990 fu insignito del premio Nobel per l'economia.

La Modern portfolio theory e i modelli derivati sono finalizzati concretamente a individuare la migliore ripartizione degli investimenti (asset allocation) che consente, dato un certo grado di rischio, di massimizzare le prospettive di rendimento o, data una certa prospettiva di rendimento, di minimizzare il rischio e quindi le oscillazioni dell'asset. In sintesi, consente di realizzare investimenti efficienti. Dalla ricerca e dalla applicazione dei gestori d'oltreroceano emerge che questo approccio determinerebbe le migliori performance dei Mutual funds Usa. Ciò è provato fin dal 1986 («Determinants of portfolio performance», in *Financial Analyst Journal*, 3/86, Brinson et al) ed è confermato dalla più recente ricerca della Ibbotson associates sopracitata, che evidenzia come la performance fi-

nale di un portafoglio sia dovuta, per il 91,5%, all'asset allocation iniziale. Anche qui non si vuole entrare nel merito dei plus della Modern portfolio theory.

Ciò che preme sottolineare è che l'applicazione rigorosa della Modern portfolio theory alla realtà operativa del promotore finanziario potrebbe, almeno secondo la nostra opinione, consentire di effettuare un salto qualitativo straordinario nella visione e interpretazione dei mercati e dei prodotti. Non più un mondo dominato dalla incertezza degli investimenti, ma dal rischio.

Le differenze tra rischio e incertezza

Infatti, mentre il concetto di incertezza non consente di esplicitare i possibili risultati e le probabilità che si verifichino, il concetto di rischio permette, con un certo grado di accuratezza, di stimare le probabilità del risultato di un portafoglio. Il rischio può essere misurato con strumenti statistici e interpretato, cosa impossibile nel caso della incertezza. In altre parole, il mondo degli investimenti può essere non più dominato dalla intuizione, dalla magia o da metodi empirici, ma da modelli e concetti operativi e razionali come: premio per il rischio, ottimizzazione, trade off rischio/rendimento...

In questa prospettiva il promotore finanziario potrebbe interpretare in maniera chiara e razionale il rischio totale degli investimenti nelle sue dimensioni fondamentali: il rischio di mercato e il rischio specifico dei prodotti gestiti.

I possibili impatti delle metodologie quantitative sul ruolo del promotore finanziario

Per quanto riguarda gli aspetti metodologici e tecnici, l'adozione di questi modelli consentirebbe, per esempio, al promotore finanziario di classificare e analizzare i prodotti, propri e della concorrenza, secondo una serie di criteri razionali. Per esempio, potrebbe valutare:

- il rapporto tra il rischio e l'evoluzione temporale degli investimenti;
- la remunerazione in termini di rendimento per unità di rischio;
- la performance del prodotto per unità di variazione del mercato di riferimento;
- la performance del prodotto rispetto alla performance attesa;
- il grado di purezza delle politiche di gestione verso il mer-

cato di riferimento;
- l'indice dell'efficacia del market timing del gestore;
- la misura dell'efficacia dell'attività di selezione titoli ecc.

In poche parole, il promotore finanziario acquisirebbe consapevolezza e capacità di analisi circa i propri prodotti, per poterli razionalmente coniugare con le attese del cliente.

In termini operativi le metodologie quantitative potrebbero essere il supporto ideale per un promotore finanziario che voglia operare fuori da ogni soggettività, in maniera finalmente scientifica, nelle fasi centrali della propria attività; la definizione degli obiettivi di investimento del cliente, l'individuazione, con opportune metodologie, degli orizzonti temporali più adeguati, nonché la identificazione del livello di sopportabilità del rischio del cliente stesso. Oltre a ciò, le metodologie quantitative potrebbero supportare il promotore finanziario nel costruire asset finalmente efficienti, perseguendo con modalità matematiche la minimizzazione del rischio degli investimenti.

Per ciò che riguarda gli aspetti psicologici, le metodologie quantitative potrebbero produrre i benefici effetti derivanti dalla autopercezione di una piena capacità di ruolo, grazie alla conoscenza dei meccanismi e delle condizioni che regolano i mercati efficienti. Mercati, prodotti, filosofie e modalità di gestione cesserebbero di essere variabili incontrollabili: il promotore finanziario acquisirebbe la possibilità di gestirle e interpretarle negli interessi del cliente.

Un invito al confronto

L'applicazione a tutti i livelli delle metodologie quantitative è sufficientemente diffusa in campo internazionale. Negli Usa tale approccio costituisce attualmente, oltre al mitico financial planning, una delle competenze strategiche per i consulenti finanziari nonché il terzo e massimo livello di formazione dei Chartered financial analysts. In Italia è iniziata recentemente una apprezzabile campagna stampa di sensibilizzazione e dibattito sulle filosofie di gestione degli investimenti. Inoltre tali metodologie quantitative di gestione iniziano a essere utilizzate da alcuni gestori sensibili ai temi degli investimenti efficienti.

Poiché le metodologie, gli strumenti, le coscienze sono presenti, perché non iniziare un dibattito affinché il promotore finanziario possa valutare questa prospettiva di ruolo? Perché non riflettere insieme su come rendere disponibili e operativi tali elementi, coerentemente con l'attuale normativa e con gli sviluppi che si andranno a delineare?



Gaetano Megale