

Come si distingue una **consulenza efficace** in materia di **investimenti** da un insieme di informazioni vaghe e non verificabili? Non è così **semplice**, soprattutto se non si ha ben chiaro quali siano le domande da porre. A **sottolineare** l'importanza del tema, una nuova direttiva europea fissa alcune regole che gli operatori del settore devono rispettare. Nel frattempo, ecco come verificare la qualità del vostro **banchiere di fiducia**.

Come ottenere i consigli giusti

# IL DECALOGO DEL PRIVATE BANKER

di Gaetano Megale\*

**P**ur rivolgendosi a una struttura qualificata, ottenere una buona consulenza sugli investimenti non era fino a qualche tempo fa una cosa scontata. Ma questo, ormai, dovrebbe appartenere al passato, perché adesso ci dovrebbero essere tutte le condizioni per ottenerla. Infatti, il diritto di ottenere un "buon consiglio" è sancito addirittura da una direttiva europea, la MiFid (Market in Financial Instruments Directive) che obbliga gli intermediari alla valutazione di adeguatezza delle proposte di investimento per il risparmiatore che desidera ottenere "raccomandazioni personalizzate riguardo a una o più operazioni relative a strumenti finanziari". La norma indica sia le informazioni che devono essere richieste al risparmiatore sia le qualità necessarie affinché la proposta di investimento abbia un reale valore consulenziale. Così, affinché una proposta sia adeguata, è necessario che si realizzino almeno tre condizioni: **a)** che corrisponda agli obiettivi di investimento del cliente; **b)** che sia di natura tale che il cliente possa sopportare qualsiasi rischio connesso all'investimento; **c)** che sia di natura tale per cui il cliente possieda la necessaria esperienza e conoscenza per comprendere i rischi dell'operazione. La norma, quindi, sancisce un obbligo da parte degli inter-

mediari ma, in ogni caso, spetta anche al risparmiatore una "difesa attiva" dei propri diritti, accertando almeno la qualità formale del servizio consulenziale.

## COME VALUTARE IL VALORE DELLA CONSULENZA

Naturalmente, il servizio consulenziale è immateriale e la sua qualità sostanziale

vaghe e non operative e se sono fornite delle valutazioni e indicazioni sommarie, la consulenza che si riceverà non può che essere di basso livello. E i segnali di un servizio scadente possono essere molteplici. Per esempio, un'intervista dell'operatore che si esaurisce con la compilazione di un questionario standardizzato, con risposte preconfezionate che non descri-

vono le esigenze specifiche del risparmiatore. Oppure una diagnosi del profilo di rischio del risparmiatore fatta sulla base di punteggi, ottenuti da test che assomigliano molto a quelli che di solito si compilano in spiaggia, sotto l'ombrellone. Con

questi presupposti è francamente difficile ricevere una vera consulenza d'investimento su temi importanti che possono impattare in maniera decisiva sulla vita di ognuno di noi. Per questo motivo, può essere utile stendere un breve decalogo che può consentire al risparmiatore di contribuire attivamente a migliorare il servizio consulenziale e, nel contempo, verificare seriamente la qualità della con-

## La guida del presidente Cardia



- Lamberto Cardia, presidente della Consob. L'organismo di controllo della borsa ha di recente prodotto una piccola ma utile guida destinata ai risparmiatori dal titolo *Impariamo a investire*
- 
- 

potrà essere valutata solo in seguito al suo utilizzo. Nonostante ciò, è senz'altro possibile stimare preliminarmente i suoi esiti, prestando attenzione a degli indizi che consentono per lo meno di riconoscere la sua corretta impostazione formale. Infatti, una buona consulenza comincia da buone domande che consentono al risparmiatore di fornire buone risposte. Se le domande che vengono poste dall'operatore sono



sulenza ricevuta.

## 1. IL CHECK UP DELLA SITUAZIONE FINANZIARIA

La valutazione della propria stabilità economico-patrimoniale rappresenta la fondamentale operazione da richiedere all'operatore. Infatti, la proposta di qualsiasi investimento non può prescindere da una analisi preventiva del conto economico e dello stato patrimoniale del risparmiatore, finalizzata a determinare oggettivamente la sua capacità di rischio, ossia il livello di rischio finanziario che è in grado di sostenere. Questa capacità è influenzata da diversi fattori quali il ciclo di vita, la condizione lavorativa, la fonte e la consistenza del reddito, il patrimonio complessivo e gli impegni finanziari, attuali e prospettici. Per evitare che le domande in merito a questi dati siano semplicemente un fatto rituale, sarebbe opportuno esigere dall'operatore una diagnosi quantitativa, basata su regole obiettive di analisi, e magari anche alcune indicazioni su come migliorare l'assetto economico-patrimoniale. Così come è prassi comune, per esempio, per la analisi e la valutazione delle aziende. In assenza di ciò, qualsiasi raccomandazione di investimento non può avere alcun fondamento.

## 2. LA QUANTIFICAZIONE DELLE ESIGENZE

Il check up della situazione finanziaria comporta un esito importante, ossia quello di stabilire quanto delle proprie risorse si può effettivamente investire senza compromettere l'equilibrio e la stabilità economico-patrimoniale. Infatti, le esigenze del risparmiatore si possono suddividere in liquidità, riserva e investimento. Le prime si riferiscono alla necessità di assicurarsi una scorta monetaria e finanziaria per effettuare pagamenti nel breve termine e per far fronte a eventuali imprevisti. L'esigenza di investimento invece attiene alla necessità, o opportunità, di incrementare la solidità patrimoniale nel tempo e/o a raggiungere obiettivi di vita. Per queste motivazioni sarebbe consigliabile richiedere all'operatore una indicazione circa le quantità di risorse ottimali da allocare in liquidità e riserva. E per evitare di ricevere un dato che rispecchi semplicemente la sua esperienza o opinione (per quanto rispettabile possa essere) potrebbe essere opportuno chiedere spiegazioni circa le regole e il metodo che ha utilizzato per fornire una risposta obiettiva e coerente con il check up effettuato.

## 3. LA MISURA DEL TEMPO

Il tempo è la variabile strategica che consente di determinare accuratamente tutte le altre caratteristiche dell'investimento. Per questo motivo è opportuno evitare di essere vaghi e imprecisi nelle risposte. In termini consenziali non è ammissibile

che l'operatore proponga indicazioni di massima (per esempio, entro cinque anni, tra cinque e 10 anni, oltre 10 anni...) o tanto meno aggettivi privi di qualsiasi indicazione operativa (per esempio, breve, medio, lungo...). Infatti, l'investimento è un processo che consiste nel differimento del consumo nel tempo, laddove il risparmiatore rinuncia al consumo presente delle risorse per ricevere in cambio un premio (il rendimento) che gli consentirà di poter consumare di più nel futuro. Per tale ragione il tempo deve essere definito in funzione di una pianificazione finanziaria coerente con gli obiettivi di vita che prevedono sia il momento sia l'ammontare delle risorse da utilizzare. Una diligente specificazione del tempo, in anni e mesi, consente di sfruttare al meglio tutte le opportunità che i mercati possono offrire ed è un evidente segnale di attenzione consenziale dell'operatore ai bisogni del proprio cliente.

## 4. IL VALORE DEL RISCHIO

Spesso il rischio viene definito come basso, medio e alto nell'illusione di poterlo quantificare. Tuttavia, per rendersi conto di quanto possano essere primitive e pericolose queste definizioni è sufficiente riflettere su una domanda: quanto è più basso il rischio basso rispetto al rischio medio? L'unica risposta possibile è "di più" che, francamente, non dovrebbe accontentare nessun risparmiatore razionale. Assumersi consapevolmente un rischio finanziario significa innanzitutto essere in grado di poterlo stimare preventivamente, con un grado di probabilità oggettiva, quantificando la percentuale del capitale investito che si è disposti a perdere in un determinato arco temporale. Così, per esempio, questo vincolo può essere espresso dal risparmiatore nella forma: "per l'intera durata dell'investimento desidero evitare perdite sul capitale iniziale maggiori del 10%, con una probabilità oggettiva pari al 95%". Solo in questa maniera può essere misurata la tolleranza soggettiva del risparmiatore alla volatilità dell'investimento. E solo così l'operatore potrà utilizzare l'informazione per identificare la proposta più adeguata. Altrimenti sarebbe utile seguire il suggerimento che la Consob, l'autorità di controllo a tutela dei risparmiatori, propone nell'interessante libretto *Impariamo ad investire*: "A noi conviene acquistare un prodotto... solo se riusciamo a essere consapevoli della sua natura e delle sue caratteristiche, di quali condizioni dovranno verificarsi e della relativa probabilità, per trarre dall'investimento effetti positivi o negativi, dello scenario peggiore per noi e di quali conseguenze, in termini di mancato guadagno o perdita di capitale, dovremmo sopportare al suo avverarsi. Se non riusciamo ad aver ben chiaro tutto questo asteniamoci dall'investire".

## 5. QUALE RENDIMENTO?

L'unico motivo che può spingere un risparmiatore razionale ad assumere un certo grado di rischio nell'investimento è rappresentato da un maggiore rendimento che potrà conseguire. A questo proposito è dunque decisivo, per qualsiasi proposta di investimento, ottenere dall'operatore un'informazione esplicita e consistente. Naturalmente, non è saggio accontentarsi di indicazioni vaghe quali bassa, media o alta potenzialità di crescita del capitale. Così come non è opportuno assumere dati relativi a ipotesi di rendimento basate su un andamento storico o su assunti che non tengono conto della imprevedibilità dei mercati. Per esempio, ipotizzare che il rendimento annuo di un investimento obbligazionario o azionario sia rispettivamente pari al 3,5% e al 6,5%, a prescindere dall'orizzonte temporale e dal rischio di fluttuazione che caratterizza i mercati, è una cosa che appartiene a Fantasyland, come direbbe William Sharpe, Nobel dell'economia. Quindi, per poter fare delle scelte razionali e consapevoli, non resta che chiedere all'operatore di fornire stime obiettive e realistiche circa il rendimento, al netto della inflazione, ottenibile dall'investimento. Che siano coerenti con il tempo fissato e comunque associate a un livello di probabilità (il grado di affidabilità della stima) o descritte da un intervallo che rappresenta la variabilità attesa delle prestazioni finali.

## 6. LA PIANIFICAZIONE DEGLI OBIETTIVI

Il danaro è per la maggior parte dei risparmiatori un mezzo e non un fine. Infatti, le risorse finanziarie e il risparmio servono a raggiungere gli obiettivi di vita tipici delle famiglie quali l'acquisto della casa, l'educazione dei figli o il mantenimento del tenore di vita desiderato al pensionamento. Un importante ausilio consenziale è dunque quello di organizzare le risorse investendo in maniera efficace, per massimizzare le probabilità di realizzazione di ciascuno di essi. Per questa ragione è fondamentale richiedere all'operatore, nella definizione della proposta di investimento, di tenere in considerazione simultaneamente l'intero set dei propri obiettivi, contraddistinti ciascuno da un tempo, da un ammontare di risorse necessarie e da un grado di priorità.

## 7. L'EFFICIENZA DELLA PROPOSTA DI INVESTIMENTO

Una volta fissati i tempi e il grado di rischio che si può oggettivamente e soggettivamente sopportare è particolarmente importante effettuare investimenti che massimizzino il rendimento atteso. Ciò rende un investimento efficiente. Questa qualità non è ne-



cessariamente presente in tutte le alternative di investimento. Infatti, è possibile che a diversi tempi si possano stimare differenti performance a vari gradi di rischio. Come si può osservare nel grafico esemplificativo, lo stesso rendimento può essere perseguito a ciascun orizzonte temporale con differenti livelli di rischio di perdita, oppure

a parità di rischio di perdita si può ottenere lo stesso rendimento con più o meno tempo. Queste evidenze motivano la necessità di richiedere all'operatore di conoscere quali metodologie ha utilizzato per massimizzare l'efficienza della proposta, diversificando l'investimento, come raccomanda la Consob, su "attività finanziarie i cui rendimenti

non si muovano nella stessa direzione e con pari intensità".

## 8. LA PERSONALIZZAZIONE DEL PORTAFOGLIO

Una consulenza realmente individuale deve poter raccogliere anche eventuali vincoli che il risparmiatore vuole porre per la realizzazione della proposta di investimento. Vincoli o indicazioni quali, per esempio, quantità minime e/o massime di asset class (mercato monetario, obbligazionario ed azionario) oppure di specifici mercati geografici o settoriali. E toccherà all'operatore la dimostrazione del rispetto dei vincoli nella costruzione "sartoriale" del portafoglio di investimento.

## 9. IL MONITORAGGIO DEL PIANO DI INVESTIMENTO

È del tutto irragionevole supporre che una pianificazione finanziaria, per quanto accurata, possa evolversi esattamente secondo i suoi presupposti iniziali. Le fonti di variazioni che insistono sull'investimento sono numerose e per qualche verso anche fortuite. Per esempio, possono cambiare le esigenze, la propensione al rischio o la situazione economico-patrimoniale del risparmiatore. Oppure vi possono essere modificazioni del contesto (normativo, politico, economico) e dei mercati finanziari e, infine, possono variare le condizioni di funzionalità degli stessi prodotti nei quali si è effettuato l'investimento. Tutto ciò impone che un qualsiasi investimento debba essere costantemente monitorato nel tempo, per essere riportato al suo stato d'equilibrio con le mutate condizioni. Questa è la componente di servizio più qualificante che l'operatore può fornire: richiediamo di dettagliare, a priori, il calendario di verifica dell'investimento, le regole per il monitoraggio e le modalità dei correttivi.

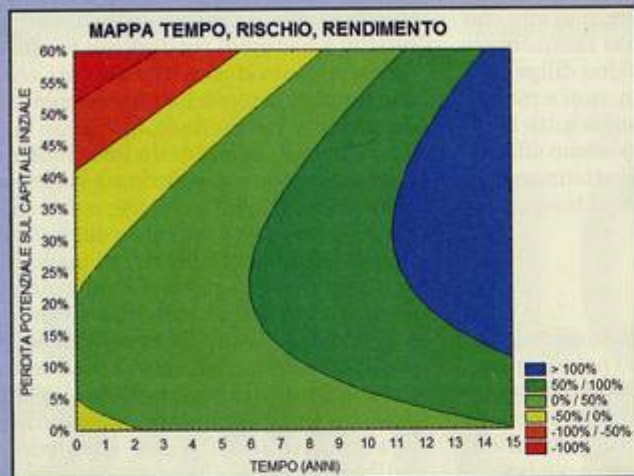
## 10. LA RELAZIONE SCRITTA

Nel settore degli investimenti si sprecano le parole, le promesse, gli ammiccamenti e le richieste irrazionali, con la conseguenza di possibili delusioni, equivoci e addirittura di contenziosi. La richiesta all'operatore di redigere un rapporto scritto con tutti gli elementi sopra riportati può rappresentare un modo serio di definire, consapevolmente e razionalmente, il ruolo e le responsabilità di tutti gli attori coinvolti: risparmiatore, operatore e gestore. Per un servizio che dichiara di essere consulenziale, mettere nero su bianco ci sembra proprio il minimo.

\*Gaetano Megale è il presidente di Progetica ([www.progetica.it](http://www.progetica.it))



## COME LEGGERE LA MAPPA DELL'INVESTIMENTO



Il grafico descrive la relazione statistica tra il tempo, il rischio e il rendimento. Il tempo è misurato in anni o sue frazioni. Il rischio è misurato dalla stima, all'84% di probabilità, del potenziale di perdita sul capitale iniziale nel quale si può incorrere durante il tempo di investimento. Il rendimento è misurato dalla stima della variazione percentuale totale del capitale iniziale, al netto dell'inflazione, a cui tende l'investimento al tempo considerato. Le aree delimitate dai diversi colori si riferiscono al range di rendimento ottenibile dall'insieme delle allocazioni di investimento che si possono comporre con le diverse asset class (monetario, obbligazionario e azionario) e/o con i principali mercati azionari geografici e settoriali. Le stime sono state effettuate mediante elaborazioni su dati Proxyntetica® (per approfondimenti [www.progetica.it/proxyntetica/proxyntetica\\_index.aspx](http://www.progetica.it/proxyntetica/proxyntetica_index.aspx)).

La lettura della mappa descrive gli esiti stimati di un investimento in funzione delle diverse possibilità che si offrono al risparmiatore. Per esempio, con un basso rischio di perdita (inferiore al 5%) si potrebbe incorrere, nei primi due anni, in un rendimento reale minore o uguale a zero (area gialla, in basso a sinistra), evidenziando così l'effetto erosivo dell'inflazione sull'investimento. Invece, l'assunzione di un rischio ele-

vato può produrre in tempi brevi perdite dell'intero capitale (area rosso fuoco, in alto a sinistra) o risultati che possono essere negativi sino a otto anni (aree superiori arancione e gialla). Inoltre, è possibile individuare dei punti del grafico (corrispondenti ad allocazioni di investimento "ottime") che presentano una spiccata qualità di

efficienza, quali per esempio, quello che permette di puntare a un rendimento totale, reale e tendenziale del 50% (inizio dell'area verde scuro) con il tempo minore (sei anni) e un rischio di perdita potenziale del 20 per cento. Oppure quello che tende a un rendimento del 100% (inizio della area blu) in 11 anni e un rischio di perdita potenziale del 30 per cento.

Come si potrà notare, lo stesso rendimento reale del 100% è possibile ottenerlo con allocazioni di investimento inefficienti (come evidenzia il punto definito dalle coordinate tempo 14 anni e perdita potenziale del 60%) oppure con allocazioni sub-ottimali, che però possono essere coerenti con un risparmiatore che desidera contenere le fluttuazioni negative durante l'intero periodo di investimento (perdita potenziale 12%) ma che, come controaltare, necessitano di un tempo di investimento maggiore (15 anni).

L'analisi della mappa sfata inoltre un famoso mito dell'investimento ossia quello della relazione lineare tra rischio e rendimento: non è sempre vero che all'aumentare del rischio corrisponde un incremento del rendimento. Infatti, ciò dipende dal grado di efficienza che presenta l'allocazione del portafoglio e dalle modalità con le quali esso è stato costruito.