

Domanda e offerta. Il monitoraggio degli analisti di GfK Eurisko e di Aibp

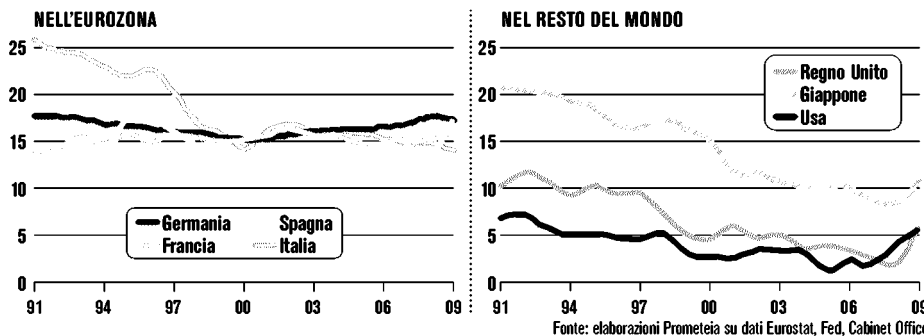
«Pronti a investire, dubbi sul come»

L'uscita dalla crisi non è certa per le famiglie italiane. Il loro sentiment e la voglia di uscire dalla depressione sono continuamente ricacciati indietro dagli eventi della geopolitica (Libia) e della geologia (Giappone). Malgrado una flessione del sentiment delle ultime settimane l'opinione dei ricercatori resta moderatamente positiva: le famiglie hanno voglia di segnare sul calendario la fine della crisi, che viene attesa verso la fine del 2012. Non è tanto importante che questa previsione sia mantenuta, basta la prefigurazione per iniziare a modificare alcuni assetti di consumo delle famiglie stesse, ad allentare le strategie riduttive messe in atto a protezione dei redditi statici, se non calanti degli ultimi anni. Si risparmia per utilizzare il risparmio in un orizzonte di breve periodo (vacanza, rinnovo della casa e altro) ma cala il classico risparmio indistinto, accumulato a protezione di un futuro incerto. Se manca un "ciclo lungo" (socialmente auspicabile) la colpa non è detto sia solo della famiglia. Una risorsa strategica come il risparmio privato non è stato sostenuto nella sua trasformazione in progetti di medio e lungo termine, né da interventi istituzionali, né dalla stessa offerta finanziaria. In fondo la comunicazione finanziaria degli ultimi anni ha parlato d'altro.

Quando ha parlato di risparmio si è concentrata su prodotti, conti di deposito e formule promozionali per acquisire nuovi clienti. Progetti di lungo termine, consulenza, assistenza al progetto finanziario della famiglia, capacità di usare i prodotti come mezzi per un fine diverso come il futuro della famiglia e dei suoi obiettivi, son tutti concetti non ancora diffusi nel nostro paese. Probabilmente arriveranno, anche sulla scorta delle innovazioni in altri paesi (Uk, ad esempio, dove i regolatori stanno strutturando nuove forme di consulenza di massa a disposizione di tutti) o sotto la pressione dei regolatori. In ogni caso le più recenti ricerche svolte da GfK Eurisko mostrano una ripresa degli investitori: la quota di famiglie che detiene risparmio amministrato o gestito torna all'inizio del 2011 dopo anni sopra quota 30% (un anno fa era il

Segnali di ripresa dopo la crisi

Tasso di risparmio lordo delle famiglie. Valori percentuali



28%). Dieci anni fa gli "investitori" erano il 52% delle famiglie. Il miglioramento resta, ma gli spazi di recupero sono ancora ampi. È un ritorno prudente fatto di piccoli passi in avanti sul versante del risparmio cosiddetto amministrato (titoli di stato, obbligazioni, azioni) e sul risparmio gestito (fondi di investimento) soprattutto trainato dal lavoro della consulenza sul campo dei promotori finanziari.

Il possesso (diretto, non all'interno di fondi o prodotti simili) di azioni era sceso al 4% delle famiglie. All'inizio del 2011 è rimbalzato al 7% che rappresenta una sorta di livello fisiologico di lungo periodo per il nostro paese. Per dare un riferimento: era il 7% nel 1987, 25 anni fa circa, prima delle grandi trasformazioni del risparmio italiano. Come testimonia anche una recente ricerca di Assoreti, un ulteriore sviluppo di questa propensione moderata verso i prodotti di investimento dovrebbe mantenersi - salvo scenari disastrosi - anche nei prossimi mesi. Le stime fatte sui dati della ricerca dicono che circa 1,8 milioni di investitori dovrebbe essere propenso a comprare prodotti finanziari per la gestione degli investimenti.

Resta inevaso il bisogno espresso confusamente dalle famiglie di definire una logica, un progetto finanziario e di investimento sostenibile, di medio e lungo termine. Oggi l'industria finanziaria è ragionevolmente in grado, con il suo orientamento a prodotti, asset allocation, modelli di servizio di buona qualità, di servire il portafoglio delle famiglie, soprattutto di quelle benestanti. Non serve ancora la famiglia stessa, i suoi bisogni, i suoi progetti. Se poi ci spostiamo alle famiglie non benestan-

ti, non necessariamente povere, gli antichi Bot people per intenderci, qui il gap si amplia, l'offerta appare ancora poco strutturata e non in grado di trovare una soluzione di giusto compromesso fra le legittime esigenze di business del settore finanziario e le altrettanto legittime esigenze della nostra società.

I concetti di consulenza testati nelle ricerche anche sui segmenti dei risparmiatori più tradizionali danno esiti positivi: c'è interesse e curiosità, c'è anche una certa disponibilità a pagare cifre ragionevoli per avere concreti risultati sul benessere finanziario della famiglia. Certo manca ancora il modo di eseguire un servizio di consulenza popolare a livello industrialmente sostenibile. Ma non è una missione impossibile: andrebbero usati in modo diverso gli asset a disposizione del sistema, la rete di sportelli bancari (sempre meno saturi di clienti ed alla ricerca di un ruolo), la rete del personale (da riconvertire come risorsa di relazione e non pensare solo come costo).

Fabrizio Fornezza
Executive director GfK Eurisko

Fornezza: «Inevaso il bisogno di un progetto finanziario per la famiglia»

I NUMERI

30

Possesso

Percentuale di famiglie che hanno risparmio gestito o amministrato

7

Azioni

La percentuale di famiglie italiane che hanno direttamente titoli azionari

1,8 mln

Platea

Investitori propensi all'investimento in prodotti finanziari

«Più informazioni al cliente danno qualità all'offerta»

C'è molto fermento attorno alla consulenza finanziaria. Le novità portate dalla MiFid e le conseguenze strutturali della crisi finanziaria hanno imposto, ma anche offerto l'occasione, di ripensare il sistema dell'Offerta. I principali player di mercato e i newcomers consulenti indipendenti, stanno preparando nuovi modelli, riconsiderando i processi organizzativi, preparando nuovi contratti con i clienti, certificando la gamma d'offerta e riprogettando i sistemi informatici. L'Offerta desidera presentare una nuova vision progettuale e sostenibile, per non correre il rischio che la consulenza arrivi all'investitore svuotata di significati sostanziali. L'analisi AIPB dei modelli di consulenza, ha monitorato l'avanzamento lavori degli ultimi 12 mesi identificando 39 modelli di servizio differenti di cui 22 già avviati e 17 ancora in fase di ultimazione, ma proprio questi presentano contenuti maggiori richiedendo un'ingegnerizzazione dei processi più articolata. Tutti questi modelli sono riconducibili alla classificazione presentata la settimana scorsa da Giuseppe D'Agostino (Con-

Zanaboni Aipb
«Comunicare che le situazioni possono mutare»

sob) che distingue tra transazionale, ristretta o indipendente (quest'ultima associata al private banking). L'esistenza di una ampia gamma tecnica di forme e proposte di consulenza, non sottrae l'Offerta dall'obbligo di settare il cosa sia consulenza e cosa non lo sia, per costruire un corretto sistema dei riferimenti nello scambio con il cliente. L'investitore private non sembra avere le idee chiare su quale sia il confine tra consiglio, raccomandazione, consulenza, pianificazione. Dalle indagini AIPB (Associazione del private banking), risulta che nel 66% dei casi coincide con la presentazione periodica da parte del suo referente per gli investimenti della performance dei prodotti o del portafoglio complessivo. Sono pochi gli elementi relativi al monitoraggio del rischio

nel tempo, perché se il 78% della clientela private considera importante che gli venga illustrata la rischiosità del suo portafoglio secondo parametri oggettivi, solo il 60% dichiara di riceverlo.

Per questo, se è noto, attraverso un documento pubblicato l'8 Dicembre, che la Commissione Europea sta già lavorando ad una revisione della MiFID, tenuto conto delle informazioni contenute della Retail Distribution Review (direttiva che regola la consulenza in UK) e conoscendo la posizione della Commissione Europea relativamente ai PRIPs, è necessario dedicare anche molta attenzione alla scelta del linguaggio e degli strumenti con cui comunicare al cliente private che tutto è cambiato. Dopo aver definito i contenuti della consulenza, è tempo di personalizzazione dell'offerta per il cliente, potendolo mettere anche a conoscenza delle aree specifiche su cui l'industria ha lavorato: il perimetro della consulenza, l'oggetto, il sistema di monitoraggio, la reportistica, la personalizzazione del portafoglio.

Bruno Zanaboni
Presidente Aipb

INTERVENTO | Sergio Focardi | Professore di Finanza dell'Edhec Business School

Reagire dopo la grande crisi

Le 10 regole che l'industria finanziaria dovrebbe tenere in considerazione a seguito dell'ultima e profonda crisi finanziaria.

● **Importanza di un'efficace diversificazione.** La crisi ha dimostrato che la correlazione tra i prodotti d'investimento va analizzata su archi temporali lunghi, in quanto la correlazione osservabile nel presente in pochi casi riflette l'andamento effettivo in situazioni di crisi o di stress del mercato. Durante le crisi, infatti, si possono verificare cambiamenti di tendenze a medio termine o un aumento delle correlazioni a lungo termine.

● **L'asset allocation va rivista con maggiore frequenza.** La crisi ha ripristinato il ruolo chiave dell'asset allocation quale strumento per generare rendimenti sostenibili e proteggere da

perdite eccessive. Tuttavia, la variabilità dei mercati influisce maggiormente rispetto al passato sulle tempistiche di revisione delle previsioni relative a intere classi di prodotti, rendendo necessaria un'asset allocation dinamica. L'individuazione del timing dell'investimento avrà un ruolo fondamentale ai fini dei risultati.

● **È necessario prendere in considerazione con maggiore frequenza l'eventualità di eventi straordinari, rispetto a quanto viene fatto dai modelli previsionali attualmente in uso.** L'analisi empirica indica che ci sono più eventi con impatto negativo sulle performance che eventi positivi. È necessario inoltre tenere in considerazione fonti di rischio non immediatamente evidenziali. Tutti questi elementi devono entrare far parte del processo

decisionale.

● **Attenzione al fattore "liquidità".** Qualora fosse necessario disinvestire rapidamente, è necessario prestare attenzione al potenziale impatto negativo sui prezzi. Quanto accaduto di recente ci ha dimostrato come siano possibili improvvise mancanze di liquidità nei mercati,

con enormi conseguenze per le strategie a leva elevata.

● **Attenzione alla complessità dei prodotti in cui si investe.** Prodotti derivati complessi sono in grado di determinare una diffusione delle perdite su scala molto più ampia di quanto si potesse ritenere possibile prima della crisi del 2007-2009.

● **Attenzione ai trend macroeconomici.** Le variabili macroeconomiche si muovono lentamente ma determinano trend rilevanti e possono segnalare l'emergere di situazioni che po-

Le nuove sfide per gli operatori dell'industria finanziaria

trebbero determinare perdite a livello strutturale del sistema.

● **Attenzione al rischio controparte.** Anche soggetti apparentemente solidi possono fallire (Lehman Brothers). La crisi iniziata nel 2007 ha dato una nuova dimensione al rischio controparte, in quanto la possibilità di fallimento di controparti anche di alto profilo è divenuta una possibilità molto più reale di prima della crisi.

● **I professionisti del settore si devono impegnare a costruire delle competenze multi-prodotto e sovra-nazionali.** I mercati sono globali e gli investito-

ri si aspettano che chi gestisce i loro risparmi abbia una visione globale.

⊙ Maggiore focus sulle capacità di elaborazione quantitative, per gestire prodotti e strategie di investimento caratterizzate da una maggiore complessità.

⊙ Allineare la promessa fatta all'investitore a ciò che l'industria è realmente in grado di fornire. Gli investitori sono stati colpiti per tre volte negli ultimi 10 anni dalle grandi variazioni dei mercati (1997-1998, 2000-2002, 2007-2009). Il settore ha bisogno di riacquistare la fiducia.

Sergio Focardi

© RIPRODUZIONE RISERVATA

FIUCIA

L'Italian Cfa Society al Salone del Risparmio

⊙ Nell'ambito del Salone del Risparmio, l'Italian CFA Society (associazione italiana di professionisti della finanza, affiliata alla Cfa Society che nel mondo conta più di 100mila soci) organizza nella giornata di apertura del 6 aprile alle ore 12,30, la conferenza «Investire dopo la Crisi Finanziaria» con ospite Sergio Focardi, professore di finanza presso l'Edhec Business School.

Nel suo intervento il professor Focardi analizzerà gli impatti della crisi sull'industria dell'investimento, concentrandosi sulle maggiori sfide che l'industria si accinge ad affrontare. Fra queste le nuove strategie di asset allocation e di risk management, nonché le nuove strutture di management fee e la ridefinizione dei ruoli degli operatori dell'industria con implicazioni sugli aspetti etici e di ripristino della fiducia nei confronti dell'investitore.