

ADVISOR

Newsmagazine della consulenza finanziaria

SCUDO CONSULENTI quelli che battono le crisi

AGENTI IMMOBILIARI/1
come accorciare
i tempi della vendita

AGENTI IMMOBILIARI/2
MedioFimaa ha 6 mesi
ma è già fra i grandi

COMMERCIALISTI
& RAGIONIERI
ancora guerra sull'Albo

fare carriera in finanza
col certificato CFA

il boom dei fee-only
quando arriva MiFID

ASSET
primo newsmagazine
dei servizi finanziari



anno III - n. 9
settembre 2007
5 euro

ADVISORCOVERSTORY

Giuliani: cosa fa Azimut per tutelare chi investe

GARANTIAMO PROTEZIONE CON LE PERFORMANCE

Operiamo sia a livello di asset allocativi, sia a livello di singolo prodotto. Ma la differenza la fanno i nostri risultati.

di Francesco D'Arco



Pietro Giuliani,
presidente e ceo
gruppo Azimut

Qualità gestionale e delle reti distributive. Secondo Pietro Giuliani, presidente e ceo di Azimut, sono questi i fattori determinanti per garantire "protezione" agli investitori. Ma le politiche di *budget* e la mancanza di scuole "gestionali" spingono l'industria italiana verso un'altra direzione. Inevitabile l'aumento di sfiducia dei risparmiatori.

Più volte è stata sottolineata la sfiducia degli investitori verso il mondo del risparmio gestito. Come spiega un tale *trend*?

I numeri non mentono. La sfiducia da parte dei consumatori italiani verso il mondo del risparmio gestito è un dato di fatto. Solo nei primi sei mesi del 2007, l'industria dei fondi ha perso oltre 20 miliardi di euro. Le motivazioni sono da ricercarsi nella scarsa qualità della gestione, nell'incapacità delle reti distributive di orientare in modo corretto i clienti e nelle strategie commerciali degli istituti che premiano prodotti più redditizi e meno trasparenti, come ad esempio le obbligazioni strutturate. E poi non dimentichiamo gli azionisti: devono credere fortemente nel business, ed oggi non mi sembra che sia sempre così.

A cosa si riferisce quando parla di qualità della gestione e reti distributive?

Iniziamo dalle *performance*, il 90% dell'industria rende in media sui 5 anni meno dei BOT. Il dato non merita commenti se non che occorre concentrarsi molto di più sulla qualità dei rendimenti offerti e non pensare esclusivamente alle strategie commerciali legate al *multimanager* o ad altro. Si tratta di aspetti molto importanti ma occorre ricordarsi che i rendimenti sono alla base del nostro lavoro, ed è su quelli che veniamo giustamente giudicati.

Sul secondo punto, quello relativo all'*asset allocation* e quindi alla capacità delle reti distributive di orientare in modo corretto le scelte dei clienti, la situazione è altrettanto deficitaria. Dopo oltre 4 anni di mercati positivi, solo il 25% delle masse complessive dei clienti risulta investito in azioni. Considerato che le altre *asset class*, hedge e flessibili a parte, hanno reso zero o addirittura perso, è ovvio che il livello di insoddisfazione sia elevato. La colpa è soprattutto della distribuzione che deve dimostrare di saper creare valore supportando in modo corretto il cliente. Occorre abituarlo a ragionare su diversi orizzonti temporali e il gestore

deve essere valutato sulla sua capacità di soddisfare queste esigenze. Infine, come terzo punto, ci sono le politiche di *budget* di breve termine che hanno portato gli operatori a vendere moltissimi prodotti strutturati generalmente poco trasparenti, molto complessi e molto cari e quindi molto redditizi per l'emittente. Essere spinti da logiche di *budget* di breve termine e non dalla soddisfazione del cliente nel medio-lungo termine è molto dannoso per l'industria. Il gruppo Azimut ha da sempre seguito una strada diversa orientata alla chiarezza nel patto con il cliente, alla qualità delle performance e delle reti distributive. E i dati di raccolta e *performance* lo evidenziano.

Per riconquistare i risparmiatori molti puntano sul concetto di "protezione". E' questo quello che cercano gli investitori? Penso che gli investitori italiani cerchino chiarezza, competenza e qualità gestionale. In sintesi qualcuno che sia bravo a gestire bene i loro risparmi facendo coincidere obiettivi e risultati. Occorre che ci sia un forte allineamento tra gli interessi di tutta la catena del valore che parte dal cliente, per poi passare dal pro-

motore e per finire al gestore e al *top management*. Tutti devono essere motivati e remare nella stessa direzione, che poi è l'unica che porta valore a tutti: la *performance*. Il concetto di protezione deve far parte del dna del gestore e soprattutto su alcuni prodotti, ad esempio i flessibili e gli *hedge fund*, si deve dimostrare di saper creare valore. Ovviamente dipende poi dalle aspettative del cliente e dalla durata del suo investimento. Le scuole gestionali di valore in Italia non sono però molte, ed è questo il principale problema.

Qual è la sua idea di protezione? Il concetto di protezione di Azimut è molto semplice. Operiamo sia a livello di *asset allocation* sia a livello di singolo prodotto. Sul primo punto, dove interviene e si vede il valore di una rete distributiva di qualità, dividiamo normalmente il portafoglio dei nostri clienti su tre orizzonti temporali: breve (1 anno), medio (3-5 anni) e lungo termine (oltre 5 anni) con prodotti dedicati secondo i diversi orizzonti. Su queste basi definiamo le strategie gestionali in modo da proteggere il patrimonio del cliente secondo le sue aspettative temporali. Operiamo poi sul tema dei singoli prodotti che compongono i portafogli dei clienti grazie a una gestione attiva che trova la sua massima espressione di valore nel mondo dei fondi flessibili e recentemente dei fondi *hedge* che rappresentano insieme oltre il 70% delle nostre masse contro una media di mercato del 15%. Servono però i gestori giusti e in questo Azimut ha una delle migliori scuole gestionali in Italia sostenuta da quasi 15 anni di *performance* nettamente superiori alla media del mercato (con oltre un più 3% netto medio all'anno rispetto alla media dei *competitors*). Scendendo, invece, in aspetti più tecnici, abbiamo da poco lanciato un nuovo prodotto flessibile chiamato *Q-protection* che permette, attraverso un algoritmo proprietario, di ottenere buone performance nei momenti positivi dei mercati e di proteggere il capitale nei momenti di ribasso.

I risultati, in termini di *performance* e raccolta, sono positivi.

Che consigli darebbe a un promotore che deve soddisfare una richiesta di "protezione"? Per il promotore/*private banker* è fondamentale poter operare in una struttura che lo supporti in termini di progetto e qualità gestionale. Il ruolo di chi gestisce la relazione con il cliente è infatti chiave per poter definire la migliore *asset allocation* rispetto alle esigenze della clientela e per fare questo serve una profonda cultura di impresa che vede sempre al centro il promotore e non è inquinata da logiche di *budget* di breve periodo e da campagne di prodotto che per definizione non sono legate all'interesse del cliente ma a quello della società. Servono, inoltre, strumenti di qualità e attività formativa mirata, ma soprattutto occorre che le reti distributive siano supportate da gestori capaci con i quali occorre creare una forte sinergia perché entrambi condividano il risultato sul cliente. Infine, occorre scomporre il portafoglio sui diversi orizzonti temporali cercando di capire non solo le aspettative del cliente in termini di rischio/rendimento ma anche come riesce a gestire il "percorso" che lo porta verso l'obiettivo.

Ma protezione e performance possono andare di pari passo? Dipende sempre dal tempo di valutazione dell'investimento. A livello generale è evidente come una prudenza nella gestione possa andare a discapito dei rendimenti. E' però altrettanto vero, e fondi flessibili ed *hedge* lo dimostrano, che gestori capaci, messi nelle condizioni adeguate, possono ottenere rendimenti importanti anche in contesti di mercati difficili e con un forte controllo della volatilità. Alla fine la differenza la fa sempre il gestore. Sono sempre le persone a fare la differenza.

Sono i gestori il segreto delle vostre *performance*? Il segreto della società sono tutti gli uomini che ci lavorano e che hanno deciso di credere in qual-

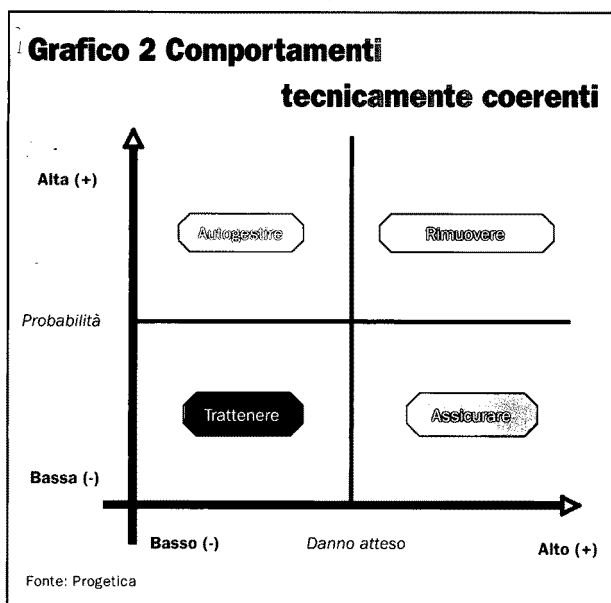
cosa che va oltre i soldi e i riconoscimenti. Crediamo veramente, e ad oggi i risultati lo dimostrano, di poter sviluppare una realtà diversa da tutte le altre in cui gli interessi della rete distributiva e quelli dei clienti sono allineati in un orizzonte di lungo termine che vede, per i colleghi, piani di *stock option* che si liberano al compimento dei 65 anni di età. Un progetto chiaro e focalizzato in cui dipendenti, gestori e reti distributive sono al centro dello sviluppo. E non dimentichiamo che la *performance* media ponderata di tutto il nostro portafoglio al netto delle commissioni è di oltre il 21% a 3 anni (2004/2006) e di quasi il 5,5% solo nel 2006, con una media del mercato italiano dell'11,7% nel periodo 2004/2006 e del 3% nel 2006. E il *trend* continua anche nel 2007 con un +3,5% a giugno rispetto a un 2% del mercato.

Come pensate di muovervi per ottenere ancora simili risultati? Qualità assoluta delle performance, formazione e reclutamento di professionisti, comunicazione chiara al mercato del nostro modello e dei nostri risultati e sviluppo estero sono alcune delle nostre linee di crescita future. Vogliamo continuare a crescere attraverso il reclutamento di nuovi professionisti e il lancio di nuove iniziative anche strategiche volte ad ampliare e ad affermare ulteriormente il ruolo del gruppo in Italia e all'estero. In Italia siamo sempre più orientati al settore del *private banking* con lo sviluppo di prodotti e servizi dedicati per la clientela di alto livello come, ad esempio, servizi fiduciari, di *private insurance* e nel settore degli *hedge fund* con il recente accordo siglato con IN Alternative. All'estero invece vogliamo svilupparci in modo innovativo. L'idea è quella di scovare in giro per il mondo, ma con particolare attenzione ai mercati europei e asiatici, i migliori talenti nel campo sia della gestione sia della distribuzione che desiderino mettersi in proprio con accanto un *partner* economico indipendente importante. ☒

Q-protection è un nuovo fondo flessibile che permette, attraverso un algoritmo proprietario, di difendere il capitale nelle fasi di ribasso. Il segreto? Pf e gestori.

ADVISORCOVERSTORY

lari", quali la caduta di un aereo, e a sottostimare rischi molto frequenti ma di scarsa comunicazione. Si privilegia così l'assicurazione abbinata a un viaggio aereo (nel 2005, nel mondo, ci sono stati 174 incidenti aerei e 1.454 vittime); mentre scarsa attenzione si ha verso la propria vita domestica quotidiana (gli incidenti domestici in Italia sono 550.000 ogni anno e hanno



come esito circa 8.000 morti). Gli incidenti domestici in Italia costituiscono la prima causa di morte nei bambini da 0 a 14 anni e la seconda negli adulti (subito dopo gli incidenti stradali), eppure l'interessante indagine Cineas del 2006 sulle paure degli italiani mostra che solo l'1,3% di loro trova la propria casa un luogo potenzialmente pericoloso. E che dire poi degli infortuni sul lavoro? Nel 2005 l'Inail ne ha registrati 939.500, di cui 1.200 mortali. Malgrado la qualità e quantità di rischi che intercettano la vita di un italiano, il 64,6% degli intervistati dal rapporto Cineas dichiara di non avere alcuna strategia di tutela. E i ri-

assicuratori di **Swiss Re** mostrano una sottocopertura dei rischi di premorienza di oltre il 600% rispetto alle necessità. Si tratta di definire quali rischi trattenere, quali ridurre e quali trasferire a una mutua o compagnia di assicurazione.

Il **grafico 2** evidenzia i comportamenti tecnicamente più coerenti. L'alternativa di soluzione tipica è tra **riserva finanziaria e coperture assicurative**. La matrice dei rischi consiglia di adoperare strategie finanziarie per rischi ad alta probabilità e basso danno atteso. Sono tali, ad esempio, il rischio di piccole spese sanitarie o la necessità di consumi inessenziali al tempo del pensionamento.

Le regole d'oro del *risk management* consigliano, invece, di trasferire i rischi significativi per via assicurativa, modalità più efficiente e personalizzata di quella dei generici accantonamenti finanziari "per imprevisti". Coperendosi per via assicurativa si lascia peraltro libero il denaro di essere investito liberamente, senza dipendenze con necessità contingenti di breve termine.

Nella scelta tra assicurazione e riserva finanziaria i confronti si fanno su due versanti. Il primo è quello delle **disponibilità**: se, infatti, non si hanno le disponibilità economiche necessarie per far fronte ai diversi imprevisti, l'assicurazione è l'unica strategia utile. Il costo mutualistico è peraltro così esiguo da poter essere, mediamente, affrontato da ciascun sottoscrittore. A titolo di esempio, un premio assicurativo premorienza per un quarantenne può oscillare tra lo 0,1 e lo 0,3% del capitale assicurato in funzione delle durate. Premio che peraltro diminuisce ulteriormente considerando i benefici fiscali.

Chi, invece, ha le disponibilità finanziarie per poter accantonare i capitali necessari dovrebbe analizzare la possibilità di coprirsi per via assicurativa e investire i propri capitali a lungo termine, invece che te-

nerli immobilizzati per utilizzi imprevisti. Il binomio "**coperture più investimenti**" può offrire una remunerazione maggiore del semplice accantonamento in investimenti eccessivamente prudenti. Tornando all'esempio precedente, la possibilità di investire a lungo termine, invece che accantonare il denaro in strumenti di liquidità, compensa i pochi decimali in percentuale del costo di una copertura assicurativa.

Vi è poi da considerare il tema della personalizzazione. Le riserve per premorienza, invalidità, grandi interventi sono così diverse tra loro da rendere approssimativo e dunque poco efficiente un generico accantonamento finanziario "per imprevisti". "*Buy term and invest the difference*", dunque, sembra essere una strategia efficace ed efficiente.

Un cenno, infine, sul **monitoraggio**. Nulla, infatti, cambia più velocemente delle necessità di protezione. Ogni tipo di evento, infatti, è connesso alla propria situazione anagrafica, reddituale, familiare e di salute. E la quantità di cambiamenti che avvengono durante la vita è tale da richiedere, almeno annualmente, la valutazione su riduzioni, aggiunte o mutamenti delle qualità e quantità di coperture assicurative in essere.

Ancora una volta, proteggersi è un comportamento ben diverso da quello del semplice acquisto di una polizza.

LA COMUNICAZIONE

Gli studi compiuti in questi anni sul tema della protezione ci hanno portato ad attribuire un grande peso alla comunicazione della protezione. La protezione, infatti, viene attuata, rimandata o trascurata in funzione della propria **percezione della sicurezza**.

La percezione, a sua volta, è molto legata alla convivenza sociale e al tipo di società che soggettivamente si percepisce. Come nota **Robert Castel** (2004) «viviamo senza dubbio nelle società più sicure

mai esistite [...] tuttavia, in queste società circondate e attraversate da protezioni, le preoccupazioni relative alla sicurezza rimangono onnipresenti». Mai come ora i cittadini si sentono insicuri e minacciati. Eppure, paradossalmente, questo bisogno di sicurezza non genera risposte economiche adeguate.

E', pertanto, necessario, studiare e adottare comportamenti comunicativi efficaci, capaci di rompere quelle barriere di fatalismo e passività che portano tanti risparmiatori moderni a subire i rischi come nel medioevo, epoca in cui, prima dello sviluppo di strategie assicurative, si viveva in completa balia del fato. Parlare di protezione dai rischi immediati non è semplice, e ciascuno di noi ne è spettatore o attore nella quotidianità. A seconda della propria personalità, spesso si tende a esorcizzare eventi spiacevoli, attraverso gesti scaramantici o voltando la testa dall'altro lato.

I processi commerciali nell'ambito della protezione non devono pertanto solo essere adeguati in termini normativi e personalizzati sul profilo del risparmiatore: anche la migliore analisi di protezione, infatti, avrà ben poco successo se non verranno tenute in adegua-



to conto alcune essenziali regole di comunicazione.

Emerge in primo luogo una **necessità di differenziazione**: come noto, ciò che funziona per una persona non necessariamente funziona per un'altra, soprattutto per temi ad alta emotività come quelle dei rischi immediati.

Più di una volta si è fatto a tal fine ricorso a modelli di comu-

nicazione flessibili, capaci cioè di intercettare comportamenti e criteri di acquisto che sono molto diversi in funzione dei profili psicocomportamentali dei risparmiatori.

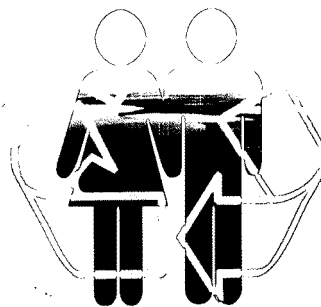
Uno dei descrittori che spiega la diversità dei comportamenti di acquisto è dato dalla **dimensione emotività-razionalità**. Una polarizzazione verso l'emotività implica una tenden-

Il fattore emotivo gioca un ruolo nelle scelte del proprio portafoglio, così come quello razionale. E l'advisor...

Focus Una nuova rappresentazione del ciclo di vita familiare

La necessità di una pianificazione complessiva del proprio ciclo di vita è resa evidente dalle diverse ipotesi sul rapporto tra tempo di vita e denaro. Fra queste, certamente svetta il modello di Modigliani, che divide la vita economica di un individuo in tre fasi (gioventù, accumulo e pensionamento) e mostrò la necessità di utilizzare i risparmi per prevenire le carenze nella prima e nell'ultima fase della vita.

Una rappresentazione meno rituale ma assai intuitiva della vita di una famiglia viene da internet, e in particolare dagli album fotografici. Il decano di tale usanza è Diego Goldberg, che dal 17 giugno del 1976 ha iniziato a fotografare i componenti della famiglia ogni anno e a pubblicare le fotografie in rete. Ne emerge una raffigurazione del ciclo di vita potente, capace per un attimo di farci riflettere sulle differenze tra breve, medio e lungo termine (<http://zonezero.com/magazine/essays/diegotime/time.html>) e sulla necessità di una consulenza che sia in grado di assistere una famiglia in tutti i momenti significativi della vita.



ADVISORCOVERSTORY

Comunicare temi delicati come le opzioni di investimento richiede, da parte del consulente, flessibilità nella fase iniziale. Ma anche nel cruciale post-vendita.

za all'utilizzo di modalità di pensiero governate dalla intuizione e dalle "sensazioni", difficoltà a gestire e "tenere a bada" le emozioni, a sentimenti di timore e titubanza, a non essere orientati a prevedere gli esiti delle proprie azioni. Una polarizzazione verso la razionalità evidenzia una tendenza a seguire ragionamenti e pensieri basati su piani o sequenze strutturate di azioni, relativa facilità nel gestire e governare le emozioni, correlazione positiva con sentimenti di sicurezza e fiducia e orientamento alla previsione dell'esito delle proprie azioni.

Ora, poiché comunicare protezione implica l'utilizzo di linguaggi, metafore e dati coerenti con le predisposizioni dei risparmiatori, questo significa diversificare gli approcci conversazionali.

Così, **con i risparmiatori emotivi è bene utilizzare una comunicazione di tipo narrativo** e ad alta attivazione emotiva: il focus qui sarà sull'interpretazione dell'esperienza, il racconto di eventi, il rimando a biografie e storie con parole emotive chiave (famiglia, responsabilità). Diversamente, **per risparmiatori razionali è necessario sviluppare una comunicazione informativa** e a "bas-



sa attivazione emotiva", conforme al pensiero logico scientifico e che muove attraverso descrizioni oggettive e asettiche (numeri, statistiche, probabilità...). Parlando, ad esempio, di protezione dal rischio senescenza (cioè il rischio di vivere una longevità in stato di non autosufficienza), per il razionale po-

trebbe essere d'aiuto "argomentare" mostrando statistiche come quella indicata nel **grafico 3**.

Il grafico mostra l'**evoluzione del rischio di senescenza** con il passare degli anni: è evidente l'aumento del rischio una volta superati gli ottant'anni. Analoghe elaborazioni possono essere estese ad ogni rischio.

L'esempio appena descritto vuole dunque porre l'attenzione sul tema della comunicazione: tematiche delicate che vanno affrontate con parole calibrate per ogni singolo individuo. Naturalmente non si richiede a un operatore di diventare il massimo esperto di tecnica di comunicazione e di psicologia.

Un'adeguata formazione, accompagnata dall'uso di strumenti informatici in grado di assolvere a esigenze di adeguatezza e di comunicazione, può tuttavia aiutare gli operatori e i risparmiatori a evitare errori e comportamenti approssimativi e rituali che non giovano, ormai è chiaro, a nessuno. ☒

Grafico 3 Evoluzione del rischio senescenza

con il passare degli anni

