

6 febbraio 2024 9:57

Investimenti finanziari: gestione o consulenza? Che differenza c'è?di [Alessandro Pedone](#)

Dopo più di vent'anni di professione come consulente finanziario indipendente e responsabile della tutela degli investitori all'interno dell'Aduc, noto che la quasi totalità delle persone non ha chiara la differenza fra gestione e consulenza. Questa mancata comprensione genera una serie di problemi nella capacità di scelta e di valutazione dei servizi d'investimento di cui si vuole usufruire.

Gestione degli investimenti

Quando si sottoscrive un fondo comune d'investimento ed in generale un prodotto d'investimento, sostanzialmente si sta comprando un servizio di gestione degli investimenti (in forma aggregata o individuale) il quale prevede, per sua natura, **lo spostamento dei soldi del cliente presso il gestore**.

Non può esserci servizio di gestione se i soldi non sono nella disponibilità del gestore. Nel caso della consulenza, invece, **non vi è mai spostamento del denaro da investire**. Se viene proposto un servizio di consulenza per il quale deve esserci anche il trasferimento del denaro, significa che questa consulenza è **strumentale alla vendita successiva di qualche prodotto**: cioè non si tratta di una vera consulenza, ma di un orientamento per la scelta di prodotti d'investimento.

Il servizio di gestione si può scomporre in due grandi fasi: il **conferimento del mandato** e la gestione vera e propria.

Questo concetto del "conferimento del mandato", troppo spesso, non è comunicato con chiarezza da chi vende i prodotti finanziari. È essenziale comprendere bene questo concetto poiché è la ragione fondamentale per la quale esiste il servizio di consulenza finanziaria. La confusione fra i due servizi deriva dal fatto che, fino ad oggi, chi vende prodotti di gestione del risparmio propone anche un servizio di consulenza strumentale alla vendita dei vari prodotti finanziari. Ma da qualche anno, anche in Italia, la consulenza finanziaria indipendente sta diventando un'alternativa possibile, specialmente per investitori evoluti e/o ben patrimonializzati. Diventa quindi fondamentale, per gli investitori che desiderano avere un servizio di consulenza finanziaria, distinguere con precisione i due servizi.

Ogni volta che si compra un servizio di gestione degli investimenti, in qualche forma, si sta fornendo al gestore dei parametri, dei vincoli, dei limiti che specificano in quali mercati finanziari il gestore può e deve muoversi.

Se si compra un fondo comune d'investimento, questo strumento ha un suo regolamento che indica dove quei soldi possono essere investiti. Se si tratta di un fondo obbligazionario, ad esempio, anche se le obbligazioni hanno rendimenti negativi (come è accaduto in passato per molti anni) il gestore è costretto ad investire in obbligazioni, perché questo è il suo mandato. Al contrario, un fondo azionario può investire solo nella tipologia di azioni

specificata dal suo regolamento. Se quelle azioni crollano a picco, comunque lui deve muovere i soldi all'interno di quella categoria di azioni. Esistono prodotti che danno al gestore la possibilità di muoversi tra una vasta categoria di azioni ed obbligazioni, ma comunque esiste un mandato di gestione che specifica il tipo di rischio (nel senso di oscillazione) che il cliente è disposto ad assumersi.

In sintesi, lo scopo essenziale del servizio di gestione è quello di delegare ad un gestore la scelta dei titoli sui quali investire, all'interno di un certo mercato e con dei precisi vincoli di rischio, con l'obiettivo di ottenere un rendimento superiore a quello che si potrebbe avere investendo in tutto il mercato attraverso un semplice ETF.

Questo servizio, però, non risponde in nessun modo al problema fondamentale di ciascun investitore: quali mercati finanziari sono più adatti alle mie necessità? Come affronterò gli inevitabili momenti di crisi di questi mercati? Come suddividere il complesso dei miei risparmi sui vari mercati possibili (varie tipologie di azioni, varie tipologie di obbligazioni, ecc.)? Quanta parte la dedico al brevissimo termine per eventuali imprevisti (o future opportunità)? Quale parte dedico ad investimenti il più possibile sicuri, ma con rendimenti molto contenuti? Quale parte dedico ad investimenti incerti, che richiedono un orizzonte temporale di molti anni, ma con aspettative di rendimenti molto più elevati?

Consulenza agli investimenti

Se il lavoro del gestore è quello di scegliere i singoli titoli all'interno di uno specifico mandato di gestione, il lavoro di un consulente finanziario è quello di aiutare il cliente a definire quali sono i mandati da conferire più adatti a raggiungere i suoi obiettivi di vita. Il modo migliore per definire questi mandati è costruire **un progetto d'investimento**. Un progetto d'investimento risponde alle domande riportate nel paragrafo precedente. In sostanza, definisce quanto e quando investire nei singoli mercati e come affrontare gli inevitabili momenti di crisi. Il focus di un gestore sono i mercati finanziari, **il focus di un consulente è l'investitore stesso**. Lo scopo di un gestore è generare più rendimenti rispetto al rendimento medio del tipo di mercato specificato nel suo mandato di gestione. Lo scopo di un consulente è far percepire al cliente la più alta fetta possibile dei rendimenti medi che il mercato, nel suo complesso, può offrire, nel limite dei vincoli dati dalle caratteristiche ed esigenze del cliente.

Nel caso del gestore, l'ipotetico rendimento aggiuntivo (che nella maggior parte dei casi, a conti fatti, è una perdita) deriverebbe dalle sue presunte capacità di scegliere i titoli giusti.

Nel caso del consulente, il rendimento non lo genera il consulente, ma i mercati finanziari stessi. Il consulente mette il cliente nelle migliori condizioni possibili per ottenere i rendimenti offerti dai mercati.

Il lavoro del gestore si valuta essenzialmente con i numeri: al termine dell'orizzonte temporale adeguato per valutare il suo lavoro, ha fatto meglio o peggio del suo mercato di riferimento? Nella grande maggioranza dei casi possiamo vedere che - tolti i costi - ha fatto peggio.

Il lavoro del consulente non può essere valutato meramente sulla base dei rendimenti. Non esiste un parametro di riferimento perché il focus sono le caratteristiche e le necessità dello specifico cliente. Il punto non è "cosa ha fatto il mercato", il punto è "cosa era in grado di fare l'investitore senza il consulente"?

Negli Stati Uniti, dove la professione di consulente finanziario è diffusa da molti più anni, si calcola che il rendimento medio annuo dei clienti assistiti da un financial advisor sia del 3% superiore rispetto agli investitori che non usufruiscono della consulenza. Si tratta di una differenza importante che diventa enorme su orizzonti temporali elevati. Di questo 3%, circa la metà è legata alla scelta di dove e quanto investire e disinvestire, cioè all'aspetto più tecnico. Una parte importante di questa tipologia di vantaggi è legata al risparmio dei costi di gestione.

È evidente che se la "consulenza" è svolta da chi vende il servizio di gestione degli investimenti (cioè è consulenza strumentale alla vendita di prodotti) tutta l'attività sarà incentrata sul valorizzare il servizio di gestione. I clienti saranno indotti a credere che una gestione attiva porti valore aggiunto rispetto alla media del mercato. I clienti che usufruiscono di una vera consulenza, invece, sono informati del fatto che possono ridurre i costi di gestione di un importo che mediamente va dall'1% al 2% all'anno, senza per questo perdere nessuna delle opportunità di rendimento che i mercati offrono.

Oltre alla parte più tecnica, circa la metà del valore aggiunto di un consulente finanziario consiste nella parte psicologica. Gli investitori non assistiti da un buon consulente finanziario commettono sempre lo stesso errore: investono in uno strumento perché nel passato ha reso moltissimo (quindi quando i prezzi sono molto alti) ed escono quando ci sono grosse crisi, subendo così perdite importanti. Questa è una questione essenzialmente psicologica. Investendo attraverso un buon progetto d'investimento basato sulle caratteristiche ed obiettivi dello specifico cliente si riduce drasticamente la possibilità che un investitore commetta errori di questo tipo che compromettono irrimediabilmente la possibilità di ottenere ciò che i mercati finanziari, mediamente, sono in grado di offrire in termini di rendimento.

Ma in pratica, cosa fa un vero consulente finanziario?

Comprese le differenze fondamentali fra i due servizi, passiamo all'aspetto più pratico. Come lavora un vero consulente finanziario? Che cosa può aspettarsi, di diverso, un cliente che si è sempre servito della "consulenza" strumentale alla vendita di dipendenti bancari o promotori finanziari? Vediamo in sintesi gli step tipici di una rapporto continuativo di consulenza con un consulente finanziario indipendente.

1 - Informazione approfondita sulle caratteristiche dell'investitore. Il primo passaggio è capire realmente la conoscenza e l'esperienza dell'investitore nei mercati finanziari. Il secondo passo è analizzare i progetti dell'investitore. Quali sono i suoi redditi? Quanto sono stabili? Quali sono le spese? Quanto possono essere variabili? Ci sono spese programmate nei prossimi 3-5 anni? Com'è la situazione pensionistica? Quali sono le necessità familiari legate a coniuge e/o figli? Ha qualche sogno da realizzare che prevede esigenze economiche? Qual è la sua capacità, materiale e psicologica, di investire avendo un orizzonte temporale veramente lungo? Accade spesso che anche i cosiddetti consulenti che fanno promozione di prodotti finanziari dicono di fare questa parte, ma in genere si tratta di compilare questionari (come il famigerato questionario Mifid) con scopi meramente formali. Fare bene questa parte richiede tempo e preparazione che in genere i venditori della finanza non hanno perché devono occuparsi di centinaia di clienti.

2 - Fornire al cliente le informazioni che può recepire per fare scelte d'investimento più funzionali ai suoi progetti. Una volta che il consulente ha compreso le necessità del cliente, può farsi un'idea del tipo di portafoglio ipoteticamente adeguato, ma - nella maggior parte dei casi - il cliente non ha la conoscenza ed esperienza necessaria per investire nel portafoglio ideale. Potrebbe spaventarsi alla prima grossa crisi ed uscire nel momento sbagliato. Per portare l'investitore verso il suo portafoglio ideale sono necessarie sessioni di (in)formazione ed un progetto che gradualmente lo porti ad avere un portafoglio più rispondente alle sue necessità.

3 - Proporre il progetto d'investimento. Giunti a questa fase il consulente è in grado di proporre un progetto d'investimento che indichi dove, quando e quanto investire (e disinvestire) e come comportarsi negli inevitabili momenti di crisi che attraverseranno i mercati. Questa è chiaramente una fase centrale, ma si tratta solo dell'inizio del lavoro.

4 - Sviluppare il progetto aumentando la consapevolezza finanziaria dell'investitore. Nel corso dell'esecuzione del progetto d'investimento il consulente finanziario fa delle riunioni periodiche con l'investitore al fine di aumentare la sua consapevolezza finanziaria traendo spunto da ciò che accade ai suoi investimenti. Se il cliente lo richiede è possibile fare una vera e propria formazione finanziaria mirata alle specifiche necessità del cliente. Man mano che l'esperienza del cliente aumenta, è possibile anche aumentare l'esposizione a strumenti finanziari con più elevato potenziale di rendimento (naturalmente se questo è necessario e desiderato).

5 - Reiterare i punti 3 e 4. Tipicamente, dopo un po' di anni è necessario avere un nuovo progetto d'investimento, oppure "aggiustare il tiro" del progetto precedente, poiché nella vita le cose cambiano. Grazie all'aumento della consapevolezza finanziaria del cliente, ciò che all'inizio non era adeguato può diventare adeguato e auspicabile. Il nuovo progetto d'investimento andrà sviluppato nel tempo ed anche questo contribuirà ad aumentare sempre di più la consapevolezza finanziaria del cliente.

Per i clienti che lo desiderano, questo processo può terminare quando l'investitore ha sviluppato una consapevolezza tale da potersi occupare in prima persona di realizzare e sviluppare un progetto d'investimento.

Altri clienti, invece, preferiscono avere sempre il supporto di un consulente indipendente e desiderano dedicare meno tempo alla cura delle proprie finanze.

In sintesi, **il lavoro del consulente finanziario è quello di lavorare sul cliente per permettergli di ottenere dal mercato il maggior rendimento possibile per le sue specifiche caratteristiche.**

CHI PAGA ADUC

l'associazione non **percepisce ed è contraria ai finanziamenti pubblici** (anche il 5 per mille)

La sua forza economica sono iscrizioni e contributi donati da chi la ritiene utile

DONA ORA (<http://www.aduc.it/info/sostienici.php>)