

In data 10 dicembre 2008 è apparso sul vostro sito un articolo a firma Alessandro Pedone in cui si rivolgevano determinate critiche nei confronti di *MPS Advice*, servizio di consulenza in materia di investimenti, proposto recentemente dal Gruppo Montepaschi alla propria clientela.

In considerazione di alcune imprecisioni contenute nel testo dell'articolo, riteniamo opportuno precisare che l'autore ha basato le sue affermazioni unicamente su quanto riportato nel materiale pubblicitario e che non ha in alcun modo contattato le funzioni competenti del Gruppo Montepaschi per richiedere maggiori chiarimenti o eventuali approfondimenti sul servizio.

La premessa è necessaria in quanto la maggior parte delle critiche fanno riferimento alle dinamiche finanziarie presenti nella piattaforma consulenziale, procedimento di cui nel materiale pubblicitario non si danno informazioni di dettaglio.

Entriamo nel merito delle critiche:

- *Il primo servizio proposto da questa consulenza a parcella della banca e' di calcolare il rapporto rischio/rendimento del portafoglio e confrontarlo con quello della cosi' detta frontiera efficiente. Il tutto suona molto bene, peccato che si tratti di qualcosa non solo di inutile ma addirittura fuorviante*

Riteniamo estremamente **utile** e assolutamente **non fuorviante**, identificare come elementi di rischio, e quindi di inefficienza di un portafoglio, la non diversificazione tra i più comparti di investimento (ad esempio portafoglio investito al 100% in obbligazioni corporate) o l'eccessiva concentrazione in singoli titoli azionari o obbligazionari a spread. Evidentemente chi scrive ritiene non critici tali fattori, che nel nostro modello producono un posizionamento al di sotto della frontiera efficiente.

- *Gli assunti di base della teoria (solo per citarne alcuni: il fatto che gli investitori siano razionali e che puntino a massimizzare il rapporto rischio/rendimento, che la distribuzione dei rendimenti delle attività finanziarie segua una gaussiana, che sia possibile prendere in prestito il denaro al tasso risk-free, ecc.) sono approssimazioni della realtà chiaramente troppo grossolane che finiscono per inficiare i risultati della sua applicazione.*

il fatto che gli investitori siano razionali e che puntino a massimizzare il rapporto rischio/rendimento.... Il ruolo di un consulente è proprio quello di guidare il cliente verso un approccio "razionale" agli investimenti. Ovviamente ciò non sempre è facile e la sfida principale di un consulente è appunto quella di gestire l'emotività del cliente e condurlo verso modalità di investimento finanziariamente corrette.

... la distribuzione dei rendimenti delle attività finanziarie segua una gaussiana ...: Il nostro modello non si basa sull'assunzione di una distribuzione gaussiana dei rendimenti delle attività finanziarie.

... che sia possibile prendere in prestito il denaro al tasso risk-free: il nostro modello non prevede l'utilizzo di alcuna leva finanziaria.

- *Il problema, di tutta evidenza, e' che i rendimenti attesi, le correlazioni e la volatilità che si inseriscono in questi calcoli sono mere stime ed abbiamo una sola certezza: qualunque siano i valori stimati, saranno molto diversi*

dai valori effettivi. Purtroppo, variazioni relativamente modeste sui dati di ingresso forniscono tipologie di portafoglio anche sensibilmente diverse.

Il rilievo sulla fallacia delle previsioni riguarda chiunque e qualunque cosa si basi, come input, su previsioni. Anche i modelli allocativi più evoluti usciti negli ultimi anni, che superano alcuni dei limiti della Moderna Teoria di Portafoglio sono soggetti al rischio di fallacia delle previsioni. Tra l'altro ci paiono bizzarre queste critiche nel momento in cui, sul sito della società di consulenza di cui l'autore è tra i soci fondatori, si parla esplicitamente di:

1. "Analisi del portafoglio finanziario: rendimento **atteso** lordo (in base ad **un'analisi storico-statistica e prospettica**)"
2. "Portfolio analysis: Attraverso la stima dei rendimenti medi **attesi** e della volatilità si determinano la fascia di risultati (minima e massima) in **circostanze "normali"** (che abbracciano cioè circa il 70% delle probabilità) ed in **circostanze straordinarie** (circa il 95% delle probabilità di verificarsi)"

Non possiamo sapere se l'incremento di volatilità dei mercati registrato negli ultimi mesi sarebbe stato registrato dai modelli dell'autore come circostanza "normale" o circostanza "straordinaria". Allo stesso modo, non crediamo che l'autore possa portare come evidenza della fallacia del nostro modello solamente l'evidenza di tale incremento di volatilità dei mercati.

Infine, per chiudere, riteniamo corretto precisare che siamo perfettamente consapevoli della difficoltà di supportare la pianificazione degli investimenti di un cliente in un contesto di mercati volatili. L'approccio che abbiamo scelto si basa su una pianificazione coerente con l'orizzonte temporale e l'obiettivo di investimento espresso dal cliente e soprattutto su un continuo monitoraggio fondamentale per gestire con tempestività il verificarsi di eventi straordinari o comunque tali da poter inficiare il raggiungimento dell'obiettivo. L'evidenza della volatilità dei mercati e della difficoltà a fare previsioni non ci sembra sufficiente a rinunciare ad assistere la clientela nelle proprie scelte di investimento.

Rimaniamo comunque sempre disponibili a raccogliere e ricevere qualsiasi spunto utile a migliorare l'attività di consulenza alla nostra clientela.

Banca Monte dei Paschi di Siena