

## CONCLUSIONI

L'analisi condotta nei precedenti capitoli consente di effettuare alcune valutazioni conclusive sull'utilizzo dei beni non finanziari in un'ottica di *wealth management* e qualche previsione sulle potenzialità di sviluppo dell'offerta, con particolare riferimento all'esperienza italiana.

Inevitabilmente occorre partire dall'osservazione che il mercato bancario e finanziario italiano ed europeo è caratterizzato da un progressivo incremento concorrenziale, riguardante anche il *private banking*, che ha comportato e provocherà anche negli anni futuri una progressiva contrazione dei margini e la conseguente necessità di ricercare nuove fonti di ricavo. Una prima risposta a tale problematica è stata il raggiungimento di dimensioni tali da poter competere sui mercati internazionali attraverso processi di fusione e di acquisizione, cui è stato abbinato lo sforzo di aumentare notevolmente la numerosità e la varietà dei prodotti offerti nell'intento di affascinare la clientela prospettando accattivanti performance<sup>1</sup>.

Il rischio che si corre in questo contesto è quello di preoccuparsi essenzialmente di ottenere una performance reddituale nel breve periodo, che è certamente un elemento importante ma non basilare al fine di ottenere la piena e completa soddisfazione del cliente. E non bisogna dimenticare che un cliente soddisfatto è anche affezionato.

Per raggiungere la *customer satisfaction* occorre procedere con un'analisi attenta e minuziosa della vita personale e lavorativa dell'investitore, della sua ricchezza complessiva non solo di natura finanziaria, al fine di offrire una consulenza personalizzata e duratura nel tempo nonché rispettosa degli obiettivi e finalità della famiglia di appartenenza. Infatti, la soddisfazione delle esigenze del singolo non può contrastare con gli intenti e i valori dell'istituzione di cui è parte.

---

<sup>1</sup> In Italia, ad agosto 2006, il patrimonio gestito netto in OICR risultava così ripartito: 9,28% in fondi monetari, 32,56% in fondi obbligazionari, 21,37% in fondi bilanciati, 15,44% in fondi azionari, 5,77% in fondi flessibili, 2,67% in fondi speculativi (*hedge funds*) e il 12,91% in fondi non classificati (*total return*). Da osservare che in tre anni la categoria dei fondi *hedge* ha incrementato il proprio peso del 500% passando dallo 0,54% di agosto 2003 al 2,67% di agosto 2006. Altro dato significativo è la quota gestita attraverso i fondi *total return* superiore ai fondi monetari. *Fonte: Assogestioni*

Questo risultato non è scontato si realizzi automaticamente in quanto gli individualismi potrebbero non essere facilmente amalgamabili; il *private banker* dovrebbe pertanto impostare la relazione procedendo con passi successivi.

La prima mossa dovrebbe consistere nel conoscere la famiglia nel suo insieme attraverso, ad esempio, una riunione allargata al fine di avere una visione unitaria, intavolando un dialogo generico senza spingersi ad esaminare i dettagli delle esigenze dei singoli membri. In questa fase il *private banker* dovrebbe svolgere il ruolo di recettore ovvero percepire e registrare i principi e le regole sui quali poggia l'istituzione familiare. In un secondo tempo si dovrebbe procedere con colloqui individuali al fine di conoscere nel dettaglio ogni singolo membro appuntandone i desideri, gli obiettivi, le disponibilità patrimoniali e, in un terzo momento, rielaborare tutti i dati raccolti al fine di verificare se possa essere identificata qualche "voce fuori dal coro" al fine di poter gestire e pilotare la relazione nella soddisfazione delle singole individualità rispettando l'unitarietà della famiglia.

La personalizzazione dell'offerta, infatti, non può limitarsi al target cioè prodotti e servizi sofisticati e standardizzati per clienti con ingenti disponibilità finanziarie bensì deve condurre alla creazione di un *asset mix* creata sul singolo. Per arrivare a questo, nell'espletamento dell'attività consulenziale, si devono identificare diversi momenti di coinvolgimento del cliente nei quali verrà aiutato ad individuare le proprie priorità in termini di obiettivi e a prendere coscienza dei vincoli esistenti al loro raggiungimento. Il *private banker* tuttavia difficilmente potrà sviluppare competenze altamente specialistiche in tutti i settori nei quali spaziano le richieste espresse dagli investitori; pertanto si può ipotizzare la figura di un consulente capace di collocarsi in una posizione intermedia tra il cliente e gli esperti di ciascun settore. Questo ruolo implica la capacità di comprendere e prevedere le opportunità presenti nei diversi ambiti specifici e di assistere l'investitore nel coordinamento delle proprie scelte.

In considerazione della direzione assunta dal mercato italiano, indirizzato verso un'architettura aperta in cui le soluzioni di investimento sulla carta finiranno per moltiplicarsi e per molti aspetti assomigliarsi fino a divenire beni succedanei, con grande probabilità il successo delle private banks nei prossimi anni sarà determinato dalla comunicazione esercitata verso i propri clienti facoltosi attraverso l'intervento dei

*private bankers*. Infatti la relazione/comunicazione con la clientela è minata alla base dallo sviluppo della tecnologia la quale porta ad una progressiva disintermediazione con riferimento ad un'offerta standardizzata. Ciò significa che gli investitori desiderano accedere direttamente a prodotti e servizi per i quali non ritengono rilevante il contatto con il consulente e questo si riflette sulle strategie di *pricing* della banca, in quanto l'investitore tende ad attribuire un valore inferiore all'offerta fruibile attraverso la tecnologia ritenendo inutile l'intervento del relationship manager.

Nell'ambito della consulenza su beni non finanziari questa situazione non è ravvisabile in considerazione della loro complessità di analisi e del coinvolgimento emotivo del cliente. Tale situazione introduce l'ipotesi che il filone consulenziale sugli asset fisici con finalità di investimento sia una nuova ed importante fonte di ricavi per le banche.

Nella realtà italiana, come dimostrato dall'analisi empirica condotta nel presente lavoro, gli operatori *private* si sono attivati per offrire una consulenza definibile primitiva sui temi legati agli asset non finanziari, situazione che trova delle parziali giustificazioni direttamente nel mercato di riferimento.

Un primo importante problema riguarda infatti la definizione ed individuazione dei veri clienti *private*. Infatti la numerosità degli U-HNWI italiani risulta particolarmente contenuta rispetto ai dati disponibili con riferimento ad altre aree geografiche quali, ad esempio, il Nord America o le dinamiche ed intraprendenti Cina, Russia ed India. L'offerta delle *private banks* italiane si è pertanto indirizzata verso la clientela *affluent* ed *upper-affluent* che rappresenta il maggior bacino di utenza e conseguentemente la principale fonte di ricavi; non è peraltro da sottovalutare che la scarsità di domanda del segmento degli ultra-ricchi potrebbe verosimilmente condizionare negativamente lo sviluppo in Italia di una vera offerta del tipo *wealth management*. Tuttavia la visione strategica ed operativa nel contesto attuale non deve e non può più rimanere all'interno dei confini domestici ma assumere quanto meno una dimensione europea.

La consulenza in Italia su beni non finanziari si concentra principalmente sul *trust*, sulla costituzione di fondazioni e fiduciarie, sugli aspetti legati agli ambiti legale e fiscale. Relativamente invece agli asset fisici con finalità di investimento l'offerta risulta inadeguata ed incompleta se analizzata alla luce delle logiche imposte dal *wealth management*, in quanto è approcciata essenzialmente attraverso i cosiddetti investimenti

alternativi<sup>2</sup> di natura meramente finanziaria per i quali rimane alla base il problema fondamentale della gestione in monte, che non consente per definizione e modalità operative una personalizzazione dell'offerta.

Nel panorama italiano l'offerta relativa agli asset fisici si limita ad una consulenza gratuita e nel complesso generalista sugli investimenti immobiliari e sul mondo dell'arte attraverso, in alcuni casi, uffici interni dedicati o più frequentemente attraverso il supporto di personale esterno. La finalità di un'attività consulenziale così implementata non è lodevole in quanto l'unico scopo è presidiare il cliente dal lato della gestione finanziaria. Ciò che traspare in maniera abbastanza evidente negli atteggiamenti degli operatori *private* italiani è la non contraddizione del cliente facoltoso anche di fronte a richieste difficilmente realizzabili o, che è peggio, diseconomiche. La logica della soddisfazione del cliente ad ogni costo trova una sua giusta dimensione e collocazione in un'ottica di *wealth management* ma incentrare la relazione su di essa non è necessariamente premiante nel lungo termine. All'autorità dell'investitore *private* si può, e talvolta si deve, contrapporre l'autorevolezza di colui che presta consulenza.

Concentrandosi esclusivamente sull'accondiscendenza alle richieste dei clienti si corre il rischio di perdere di vista l'importante obiettivo raggiungibile attraverso una trattazione ed un approccio più scientifico dell'offerta di beni non finanziari ovvero una maggiore efficienza dei portafogli dei clienti *private*, con l'aggiunta di quello che possiamo genericamente definire l'ottenimento di un "dividendo estetico".

In tale direzione, gli asset fisici quali l'oro, gli immobili, l'arte, il vino e i diamanti esaminati nel presente lavoro, non possono più essere visti come aggregati separati dalle attività finanziarie ma come un universo di investimento che completa l'asset allocation di un portafoglio diversificato a motivo delle loro basse correlazioni con le altre classi di attività. Questa visione di gestione integrata, non semplicemente di buy, modifica l'ottica di valutazione dell'investimento in beni non finanziari che arriva a rispondere a logiche finanziarie tipiche dei mercati dei capitali; questo passaggio richiede di interpretare gli asset fisici secondo schemi di rischio e di rendimento che consentano di misurarne il concreto beneficio in termini di diversificazione. Affinché ciò possa avvenire è importante che la banca *private* e i suoi *relationship manager* siano in grado di massimizzare i ritorni della ricchezza complessiva dei loro clienti esponendoli al

---

<sup>2</sup> Fondi di *private equity*, fondi *hedge*, fondi di fondi *hedge*, gestioni e fondi *total return*.

livello di rischio minimo possibile e tollerabile, obiettivo raggiungibile come dimostrato nel presente lavoro in maniera efficiente attraverso l'utilizzo non casuale e non approssimativo degli asset fisici.

Tuttavia, a differenza delle attività finanziarie è difficile conoscere con certezza<sup>3</sup> l'effettivo profilo di rischio rendimento di un asset fisico a causa di condizioni oggettive quali la scarsa trasparenza dei mercati di riferimento e influenze soggettive derivanti dagli esperti incaricati di eseguire stime, valutazioni e perizie.

Nei prossimi anni, le *private banks* operanti in Italia si troveranno a dover affrontare tre ordini di problematiche:

- 1) difficoltà di integrazione dell'offerta preesistente, di tipo tradizionale, con l'innovazione non solo di prodotto; l'introduzione di nuove procedure e approcci metodologici consulenziali potrà portare a crisi di adattamento causate principalmente da un *modus operandi* consolidato nel tempo. Il fattore umano, le sue competenze e capacità di aggiornamento saranno fondamentali per superare tali limiti evolutivi;
- 2) l'offerta più vasta e più specializzata sia in termini di prodotti che di consulenza necessariamente amplia la gamma dei competitors in quanto per crescere è necessario sottrarre quote di mercato ad altri operatori non necessariamente appartenenti al proprio mercato; per riuscire in tale impresa è indispensabile investire per acquisire il know-how necessario per confrontarsi in aree ad elevata specificità;
- 3) offrire consulenza su temi afferenti ai beni non finanziari richiede una competenza non immediatamente riconosciuta o attribuita dall'esterno. Un collezionista d'arte, ad esempio, avrà certamente un proprio esperto di fiducia cui si rivolgerà prima di dare un incarico alla banca a meno che quest'ultima non riesca a dimostrare e a far percepire al cliente la propria capacità di affrontare le tematiche relative al mondo dell'arte al pari di uno specialista.

Gli operatori *private* che riusciranno ad entrare in maniera professionale nel settore della consulenza su beni non finanziari con finalità d'investimento potranno ottenere notevoli vantaggi in termini sia di quote di mercato che di redditività.

---

<sup>3</sup> La certezza assoluta non esiste neppure con riferimento agli asset finanziari ma sono fattibili delle stime più o meno attendibili.

Relativamente al primo aspetto è indubbio che essere individuati e riconosciuti dal mercato quali offerenti di una consulenza professionale, integrata e non viziata, nei limiti del possibile, da eventuali conflitti di interesse, comporti un incremento di contatti da parte della clientela più facoltosa aumentando le potenzialità di crescita del proprio business. Spostando la visione sui ritorni economici, si ritiene che la consulenza su asset fisici eseguita *ad hoc*, attraverso un'adeguata personalizzazione del servizio, sia esente da logiche di *pricing*. Mentre i prodotti finanziari sono delle commodities, facilmente sostituibili e ampiamente disponibili sul mercato motivo per cui l'investitore è spinto a rivolgersi al miglior offerente, nell'ambito della consulenza di stampo sartoriale la percezione del servizio è massima e il cliente *private*, come emerso anche dall'indagine eseguita nei capitoli precedenti, è disposto a pagare per il servizio di qualità. In alcuni casi, soprattutto a livelli di clientela top, la gratuità dell'offerta potrebbe essere interpretata in senso negativo ovvero relativa ad un servizio accessorio di secondaria importanza spingendo l'investitore a rivolgersi ad esperti a pagamento, sottraendo alla banca *private* la possibilità di avere una visione unitaria del patrimonio complessivo dell'investitore precludendosi la gestione di una parte generalmente cospicua di esso.

Coloro che vorranno intraprendere una seria ed integrata offerta consulenziale in tema di asset non finanziari con finalità di investimento così come delineata nel presente lavoro, potrebbero seguire la strada della specializzazione aumentando il livello di preparazione e competenza del proprio personale interno attraverso l'erogazione di corsi di formazione ed aggiornamento o, in alternativa, acquistando dall'esterno personale in possesso del know-how necessario oppure realizzare delle partnership attraverso, ad esempio, contratti di sub-advisory riuscendo a ridurre al minimo il sospetto (lecito) di possibili conflitti di interesse.

Il passo da compiere in tale direzione da parte delle *private banks* operanti nel mercato italiano, focalizzate su logiche di certezza di guadagni immediati derivanti principalmente dall'asset management, è notevole. Si tratterà infatti di rivisitare le strutture organizzative, di introdurre professionalità nuove, di imparare a lavorare in condivisione ma soprattutto di guadagnare con i clienti e non sui clienti; inoltre, con specifico riferimento agli asset non finanziari, si dovrà educare l'investitore a valutare la performance non solo dal lato del rendimento economico ma anche considerando gli

aspetti emozionali e qualitativi che derivano dalle scelte effettuate e dalla qualità del servizio erogato.