

FOCUS

RISPARMIO GESTITO

Il periodico d'informazione finanziaria di  ASSOGESTIONI - Chiuso in redazione il 29 gennaio 2010 - focus@assogestioni.it

Cultura finanziaria: una exit-strategy dalla crisi?

Il crollo dei mercati ha dimostrato che, per tutelare i risparmiatori, la leva della regolamentazione non basta: l'educazione finanziaria gioca un ruolo fondamentale, che è destinato a crescere ancora. Ma è necessario puntare più in alto, e allargare il campo di gioco.

Sapere è potere. E chiosando quest'antico motto, anche alla luce di quanto accaduto nell'ultimo biennio, si potrebbe dire che "sapere è (necessario per) potere (investire bene)".

Il tema della cultura finanziaria in Europa è già da alcuni anni al centro dell'interesse di istituzioni e operatori del settore.

In base ai risultati del primo studio sul panorama complessivo delle iniziative di educazione finanziaria in Europa - promosso nel 2007 dalla Commissione Europea e realizzato in Germania da Evers&Jung¹ - nel territorio dell'Unione sono stati identificati oltre 154 differenti programmi educativi. Di questi, più di due terzi erano dedicati a bambini e adolescenti, mentre Internet risultava il canale più utilizzato per raggiungere il target di riferimento (nel 66% dei casi), seguito dall'insegnamento diretto nelle scuole e nelle università.

Nello stesso periodo, in Italia, una ricerca condotta da Tito Boeri e Luigi Zingales e pubblicata sulle pagine de L'Espresso² restituiva un'immagine sconcertante del livello di cul-

Sommario

Editoriale

Cultura finanziaria: una exit-strategy dalla crisi?
a pagina 1

Normativa

Nuovi standard di efficienza e flessibilità per il mercato dei fondi
a pagina 3

Analisi di mercato

Consulenza finanziaria e consapevolezza dei risparmiatori. Il caso delle reti di promotori
a pagina 5

Visti da fuori

Crisi finanziaria e psicologia degli investimenti: una "seduta" con David Laibson (Harvard)
a pagina 8

Scenari e prospettive

Educazione finanziaria e previdenza: costruire oggi il proprio futuro, senza la sfera di cristallo
a pagina 11

In libreria

Capire la borsa di Marco Liera - **Investimenti sostenibili** di Lucilia Tealdi
a pagina 14



Un efficace programma di educazione finanziaria dovrebbe essere pianificato nel lungo termine, a partire dall'infanzia fino (e oltre) la maturità economico-finanziaria dell'individuo

¹ Survey of Financial Literacy Schemes in the EU 27 (Novembre 2007), VT Markt/2006/26H Final Report, Hamburg, Evers&Jung (http://ec.europa.eu/internal_market/finservices-retail/docs/capability/report_survey_en.pdf)

² Bocciati in Finanza (4 Ottobre 2007), L'Espresso

tura finanziaria dei cittadini italiani, in larga parte incapaci anche di "conoscere la differenza tra azioni e obbligazioni" e di "percepire il livello di rischio dei vari prodotti finanziari".

Con l'avvento della crisi finanziaria, e della successiva fase di recessione economica, questo problema e le relative conseguenze sul piano reale si sono rese più evidenti, risvegliando l'attenzione degli operatori, delle Autorità di vigilanza e degli stessi risparmiatori sull'importanza della cultura finanziaria e del suo ruolo di "argine" nei confronti di eventuali comportamenti irrazionali legati all'instabilità dei mercati (come ad esempio la "corsa agli sportelli" sperimentata, con effetti talvolta disastrosi, in alcuni Stati membri dell'Unione).

La carenza di educazione finanziaria infatti non è stata certamente la causa principale della crisi, ma può aver senz'altro contribuito ad aggravarne l'impatto sui mercati europei.

Guardando all'esperienza degli Stati Uniti, appare oggi evidente che la combinazione tra le politiche sconsiderate di erogazione dei mutui *sub-prime* e il basso livello di cultura finanziaria dei cittadini sia stata uno dei fattori che hanno dato il via al "domino" recessivo globale³.

I successivi sviluppi della crisi hanno confermato in seguito che l'educazione finanziaria non può essere un sostituto delle regole a protezione dei risparmiatori, ma piuttosto un elemento-chiave all'interno del sistema complessivo di tutela del mercato (regolamentazione del settore – trasparenza – educazione dei risparmiatori).

In quest'ottica, la diffusione di un'adeguata cultura finanziaria nei confronti dei cittadini diventa, nell'agenda istituzionale, un tema imprescindibile per la stabilità economica del Paese e dell'intero sistema finanziario.

Cultura finanziaria e ripresa dei mercati

A giudicare dai dati relativi al secondo semestre del 2009, sembrerebbe che i mercati finanziari siano usciti dalla fase di recessione iniziata oltre due anni fa. Eppure, in queste prime settimane d'inizio anno analisti e gestori lavorano con il fiato sospeso, in attesa di vedere se la tanto auspicata ripresa dei mercati si tradurrà o meno in una crescita duratura dell'economia.

Accanto agli indicatori finanziari, alle analisi di mercato e ai rapporti delle agenzie di rating, tuttavia, operatori del settore, istituzioni e autorità di vigilanza non dovrebbero dimenticare di tenere in adeguata considerazione le evidenze appena analizzate e la "lezione" appresa nel corso della crisi.

È infatti necessario che la maturata consapevolezza in merito all'importanza dell'educazione finanziaria, anche a livello macroeconomico, conduca a un maggiore e più efficace impegno futuro, anche attingendo dall'esempio proveniente da altri Paesi, tradizionalmente più evoluti in questo ambito.

Come dimostra l'esperienza anglosassone - "leader incontrastato" della materia - un'efficace attività di educazione finanziaria non può

prescindere dalle seguenti caratteristiche: pianificazione di lungo termine e coordinamento dall'alto, possibilmente da parte di un'istituzione pubblica accreditata presso i risparmiatori.

"Building financial capability is about long-term change. There are no silver bullets"⁴, diceva nel 2006 John Tiner, ex Chairman Chief Executive della FSA (Financial Services Authority), l'Autorità anglosassone di vigilanza sui mercati finanziari: difficile non essere d'accordo, e non auspicare che questo impegno venga al più presto assunto anche a livello nazionale e comunitario, come un altro tassello del complicato mosaico che andrà a comporre il Mercato Unico europeo.

Alcuni spunti in chiusura

In attesa che il tema della cultura finanziaria sia finalmente riconosciuto di interesse pubblico, e venga interpretato e approcciato al pari di altre esigenze di carattere sociale, Assogestioni dedica questo numero di FOCUS Risparmio Gestito - a un anno di distanza dalla sua nascita - al suo ruolo nel processo di rilancio del settore finanziario, e di quello del risparmio gestito in particolare.

I contributi che seguono intendono approfondire alcune tematiche attinenti la materia, analizzando ad esempio, nell'intervista con il Prof. David Laibson, le cause di alcuni comportamenti irrazionali degli investitori, osservati in situazioni di crisi. Nell'articolo a cura di Germana Martano, direttore generale di Anasf, viene invece trattato il tema della consulenza finanziaria e della sua rilevanza nel processo di acquisizione di una maggiore consapevolezza da parte della clientela.

Consapevolezza che purtroppo sembra ancora mancare, almeno nel nostro Paese, riguardo ai temi "caldi" della pensione e della pianificazione finanziaria a scopo previdenziale; come dimostra l'articolo "Educazione finanziaria e previdenza: costruire oggi il proprio futuro, senza la sfera di cristallo", i lavoratori italiani sembrano infatti ignorare che l'adesione al sistema di previdenza complementare è oggi diventata una vera necessità, di cui non è più possibile fare a meno.

Nel contributo di Manuela Mazzoleni (Assogestioni), è infine possibile intravedere traccia di un percorso già in atto e teso alla semplificazione del settore e delle procedure di intermediazione, che potrà portare vantaggi concreti anche alla clientela, in termini di aumento delle opzioni disponibili sul mercato e di incremento virtuoso della concorrenza tra gli operatori.

³ *The financial crisis and financial education – Report* (28 aprile 2009), Second meeting of the Expert Group on Financial Education, Bruxelles, European Commission - Internal Market and Services DG

⁴ *Financial Capability in the UK: Delivering Change* (Marzo 2006), FSA, UK

Nuovi standard di efficienza e flessibilità per il mercato dei fondi

Articolo a cura di Manuela Mazzoleni, Assogestioni

L'adozione di standard comunitari per la gestione degli ordini potrebbe rendere il mercato più efficiente, consentendo una semplificazione dei processi di negoziazione

Autorità e operatori del risparmio gestito propongono la standardizzazione dei processi una tra le misure necessarie a sostenere il rilancio del mercato dei fondi, iniziato soltanto pochi mesi fa dopo oltre tre anni di raccolta negativa.

In occasione dell'avvio del gruppo di lavoro sulla dematerializzazione delle quote dei fondi aperti, istituito da Consob e Banca d'Italia nell'autunno del 2008, si era avuto modo di illustrare su queste pagine¹ i temi chiave in discussione. Con la pubblicazione del Position Paper² nell'ottobre del 2009, si sono chiusi i lavori del gruppo: la proposta che ne è emersa, sostanziata in un programma di attività, indica oggi come prioritaria la standardizzazione nelle modalità di gestione degli ordini, in termini di linguaggio, sistemi e processi.

Il tema era già stato identificato dal tavolo che Banca d'Italia aveva istituito nel 2008 per analizzare a tutto tondo le problematiche legate al risparmio gestito e per individuare misure di sviluppo a supporto del settore.

Tra le differenti linee di intervento possibili era emersa la creazione di piattaforme telematiche, per la gestione dematerializzata delle quote di fondi aperti, con l'obiettivo di assicurare la "piena trasferibilità e contribuire a una maggiore apertura del mercato della distribuzione dei prodotti del risparmio gestito".

Nella ricerca di condizioni di maggior efficienza e competitività del settore, l'analisi svolta dal gruppo di lavoro ha posto in evidenza che la presenza di una pluralità di sistemi, procedure e linguaggi adottati dai soggetti che partecipano al processo distributivo dei fondi rappresenta uno dei principali ostacoli al pieno dispiegarsi di una più intensa concorrenza tra gli operatori.

Tale frammentazione degli standard operativi rende meno agevole il contatto tra società di gestione e nuovi distributori, e più difficile la formazione di nuove relazioni commerciali e l'apertura di nuovi canali di distribuzione.

E' emersa dunque l'esigenza, condivisa da regolatori e attori di mercato, di superare la frammentazione delle prassi operative per convergere sull'utilizzo di un modello comune per la gestione degli ordini. Si è ritenuto che l'adozione di uno standard porterebbe a una maggior certezza e tempestività nell'esecuzione dei processi, a una maggiore robustezza rispetto ai rischi operativi e a un'accresciuta trasferibilità delle posizioni.

Il Position Paper inserisce la standardizzazione dei processi e dei linguaggi in un contesto di evoluzione verso la gestione accentrata in regime di dematerializzazione delle quote dei fondi, che risulterebbe la soluzione di massima efficienza operativa.

Per dematerializzazione si intende, oltre alla standardizzazione dei flussi informativi, anche la presenza di una infrastruttura di sistema che assicuri la piena integrazione di talune funzioni. In questo modello, che si è soliti chiamare di *single entry point*, le società di gestione e gli intermediari collocatori opererebbero per mezzo di una controparte centrale. Oltre al servizio di gestione centralizzata delle sottoscrizioni e dei rimborsi, i depositari o la controparte centrale potrebbero offrire servizi aggiuntivi, come l'aggiornamento del registro dei sottoscrittori o il regolamento dei flussi commissionali tra SGR e collocatori.

L'analisi costi-benefici effettuata ha tuttavia mostrato che, seppure

¹ La dematerializzazione dei fondi: le possibili conseguenze sul mercato, FOCUS Risparmio Gestito, numero 1, dicembre 2008, pagg. 8-9

² Gestione accentrata in regime di dematerializzazione delle quote dei fondi aperti (ottobre 2009), Documento conclusivo dei lavori - Position Paper, Consob-Banca d'Italia

la gestione accentrata delle quote potrebbe rappresentare un'ulteriore evoluzione rispetto alla sola standardizzazione, i guadagni in termini di riduzione dei rischi operativi e di portabilità delle quote appaiono paragonabili nelle due modalità, a fronte dei costi inferiori da sopportare per la sola standardizzazione.

Sulla base di queste valutazioni il Position Paper configura un programma di massima che prevede, entro la metà del 2010, la predisposizione di un piano operativo che definisca il linguaggio, le procedure e le modalità di standardizzazione. Entro la fine dell'anno successivo è prevista poi l'implementazione del piano stesso.

Coerentemente con le linee di policy tracciate dal Position Paper, le associazioni rappresentative degli attori di mercato - tra cui Assogestioni - hanno avviato un tavolo tecnico per la standardizzazione dei linguaggi e delle procedure, composto da rappresentanti di SGR, banche collocatrici, banche depositarie e soggetti incaricati dei pagamenti, con il coinvolgimento di Consob e Banca d'Italia in qualità di osservatori. Il tavolo si propone di essere un luogo di confronto e di collaborazione tra i diversi attori coinvolti, per assicurare un approccio che promuova l'efficienza dei processi a beneficio dei risparmiatori e degli operatori.

L'attività terrà conto di quanto realizzato sul fronte della standardizzazione internazionale dal National Market Practice Group (espressione nazionale del FPSG di EFAMA, l'associazione europea del risparmio gestito), composto da operatori del settore con il supporto di Assogestioni, che già da tempo lavora alla trasposizione e all'allineamento dei processi, promuovendo la conciliazione tra standard europei e modelli operativi nazionali.

Il lavoro promosso da Consob e Banca d'Italia si inserisce infatti con coerenza in un contesto internazionale di forte impulso verso la standardizzazione dei processi.

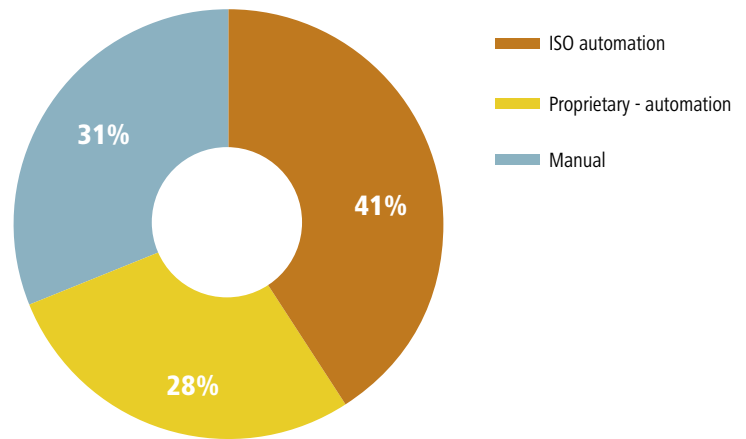
Già nel 2003 EFAMA aveva creato il Fund Processing Standardization Group (FPSG), la cui attività ha ricevuto nuovo impulso da una risoluzione del 2007 da parte del Parlamento Europeo. A livello europeo si è quindi andato affermando, anche grazie al contributo degli operatori nazionali, lo standard ISO20022 come lo standard di riferimento per la messaggistica.

Nell'ottica della continua promozione del mercato unico per i prodotti UCITS e della dimensione sempre più globale di questa categoria di prodotti, è andata crescendo la pressione da parte delle istituzioni europee per un impegno maggiore e un monitoraggio più assiduo dei progressi raggiunti.

In questo contesto si inserisce la pubblicazione, nel maggio del 2009, del primo rapporto EFAMA sull'adozione di questi standard, che mostra come in Lussemburgo il tasso totale di automazione nella gestione degli ordini sia già pari al 69%, mentre a livello europeo si raggiunge il 41%.

Tasso di adozione degli standard per l'esecuzione degli ordini

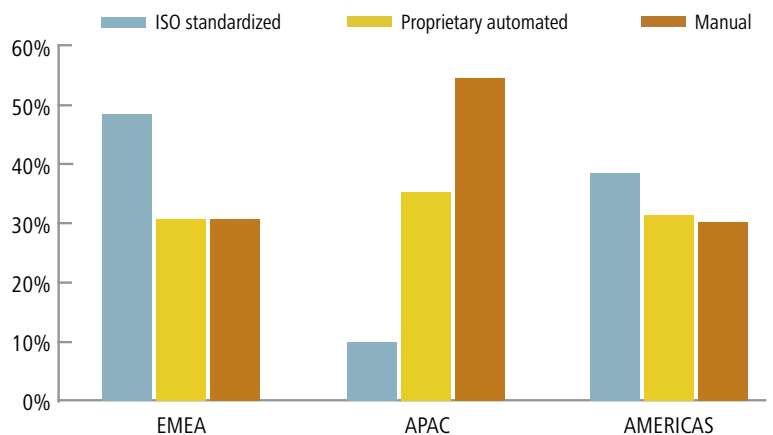
Dati relativi all'80% delle transazioni effettuate sul mercato lussemburghese



Fonte: Fund Processing Standardization – Tracking industry progress (mid 2009 update), EFAMA - SWIFT FPS Report

Tassi di standardizzazione dei processi per regione

Dati relativi all'80% delle transazioni effettuate sul mercato lussemburghese



Note: EMEA (Europe, Middle East and Africa), APAC (Asia-Pacific), AMERICAS (North and South America)
Fonte: Fund Processing Standardization – Tracking industry progress (mid 2009 update), EFAMA - SWIFT FPS Report

Grazie all'impegno posto in campo dagli operatori del settore e al supporto dell'autorità, l'Italia potrebbe presto compiere un balzo in avanti e diventare un modello per gli altri Paesi. Assogestioni si impegna in questa direzione, persuasa che i guadagni di efficienza dei processi e lo stimolo all'apertura delle piattaforme possano giocare un ruolo importante nella crescita dell'industria italiana.



Manuela Mazzoleni,
direttore settore relazioni internazionali
e coordinamento di Assogestioni

Consulenza finanziaria e consapevolezza dei risparmiatori. Il caso delle reti di promotori

Articolo a cura di Germana Martano, ANASF

I promotori finanziari hanno dimostrato durante la crisi di saper indirizzare la clientela verso scelte d'investimento coerenti, contribuendo inoltre ad aumentare il livello di consapevolezza dei risparmiatori circa i propri investimenti.

Nonostante l'esplosione della crisi finanziaria in settembre, e in controtendenza rispetto al contestuale e massiccio abbandono dello strumento fondo da parte dei distributori bancari, impegnati sul fronte della raccolta di liquidità per far fronte alla crisi sistemica, il 2008 ha visto i promotori finanziari in prima linea nella tenuta delle masse sul comparto del risparmio gestito - in particolare sui fondi - e il 2009 ha testimoniato del consolidamento delle posizioni, buon auspicio per quella ripresa dell'intero sistema fondi che ha fatto capolino sin dall'autunno dello scorso anno.

I dati sono univoci nel testimoniare che negli ultimi due anni l'offer-

ta fuori sede ha prima contenuto i deflussi dal sistema dei fondi e poi contribuito a incrementarne la raccolta, giungendo così a farsi fotografare a settembre 2009 con un'incidenza del patrimonio dei fondi (e Sicav) al 28,5% del totale (120 miliardi dei 422 miliardi complessivi), ed è corretto chiedersi come mai il promotore finanziario si sia mosso in maniera asincrona rispetto al "sistema fondi" negli ultimi due anni.

La verità è che si tratta di un fenomeno non nuovo, che si registra da anni ormai, sin da qualche anno dopo il grande boom dello strumento fondi in Italia, dalla fine degli anni '90. A fronte di un impegno altalenante di altri canali, il promotore finanziario ha in-



L'assistenza del promotore nell'attività di pianificazione finanziaria consente di accrescere la consapevolezza della clientela e aumentare l'efficienza complessiva del portafoglio

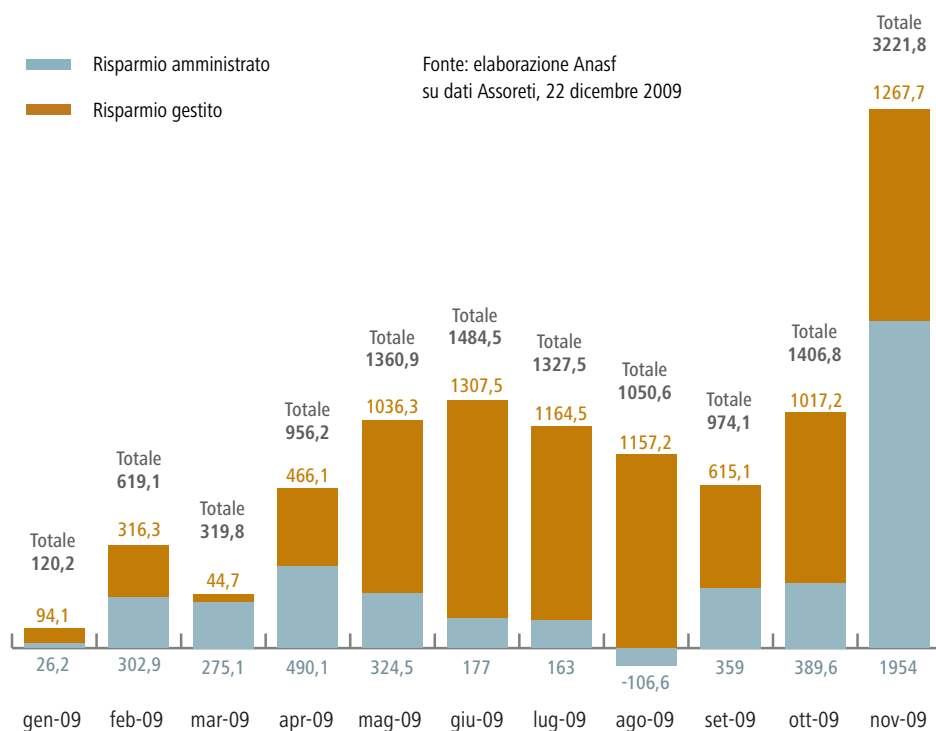
fatti mostrati da subito di credere nello strumento fondo, per le sue tre caratteristiche principali e fondanti: la liquidità, la trasparenza e la diversificazione. Caratteristiche che fanno di questo strumento un valido ingrediente nella pianificazione finanziaria che il promotore finanziario è uso fare al risparmiatore, da sempre. Non è casuale allora che, con quasi 30mila promotori finanziari attivi per 50 reti di offerta fuori sede, la fotografia delle consistenze patrimoniali delle famiglie italiane censite da Banca d'Italia riferisca di 3,4 milioni di risparmiatori che fanno curare dai pf il 6,3% della loro ricchezza. Il più delle volte si tratta di famiglie che non vantano un rapporto esclusivo con la rete di offerta fuori sede, affidandosi piuttosto per l'erogazione di altri servizi anche al canale bancario tradizionale, ma si tratta di famiglie che scelgono di affidarsi al promotore finanziario per la sua assistenza e consulenza nell'ambito di un completo servizio di pianificazione finanziaria.

L'analisi del "caso" delle reti di promotori finanziari aiuta così ad individuare quel "valore" della consulenza attorno a cui l'industria si interroga, non disponendo, il più delle volte, di una misurazione direttamente quantitativa, ma piuttosto di indici qualitativi di gran rilevanza, come quello della fedeltà del cliente al suo promotore finanziario. Si tratta di individuare linee di comportamento che sono risultate premianti tanto per l'industria, che ne ha beneficiato in termini di asset, quanto per il risparmiatore, anche alla luce di analisi recenti che indicano che a beneficiare del rapporto con un promotore finanziario sono anche, tra gli altri, il livello di consapevolezza circa i propri investimenti e l'essere proattivi nel definire le proprie scelte di investimento.

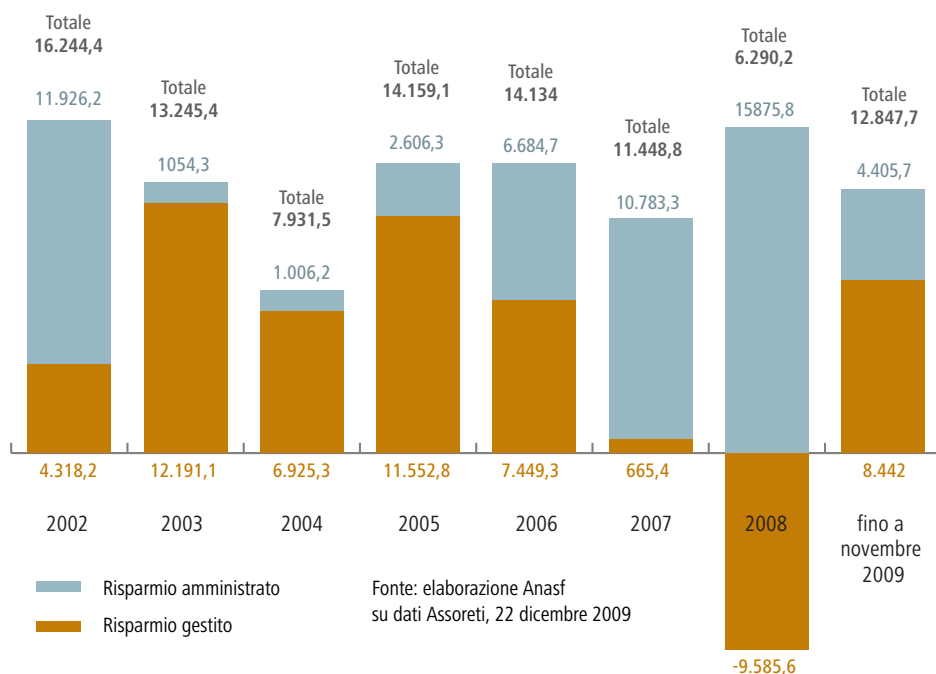
In questa direzione vanno alcune analisi qualitative della recente crisi finanziaria, che bene spiegano le dinamiche che stanno alla base del rapporto pf-risparmiatore e indirettamente mostrano quel "valore" della consulenza difficilmente misurabile. Per GfK Eurisko (indagine condotta nel 2008) tra i motivi di maggior rilievo per cui i risparmiatori preferiscono essere seguiti da un promotore finanziario, si registrano "la maggiore attenzione ai bisogni del cliente", "la maggiore disponibilità nei confronti del cliente",

"la consulenza mirata che individua le soluzioni più adatte al cliente". Bisogni, disponibilità, consulenza e soluzioni sono le parole che meglio spiegano quel rapporto di stretta fiducia costruito in anni e che neanche la crisi è riuscita a scalfire. Con portafogli già appesantiti da un anno e oltre di crisi del sistema-fondi, allo scatenarsi della crisi avviata dal fallimento di Lehman Brothers i risparmiatori che si sono affidati ai promotori finanziari hanno serrato le fila: ridisegnato, se del caso e

Evoluzione della raccolta netta dei PF nel 2009 (dati mensili in milioni di euro)

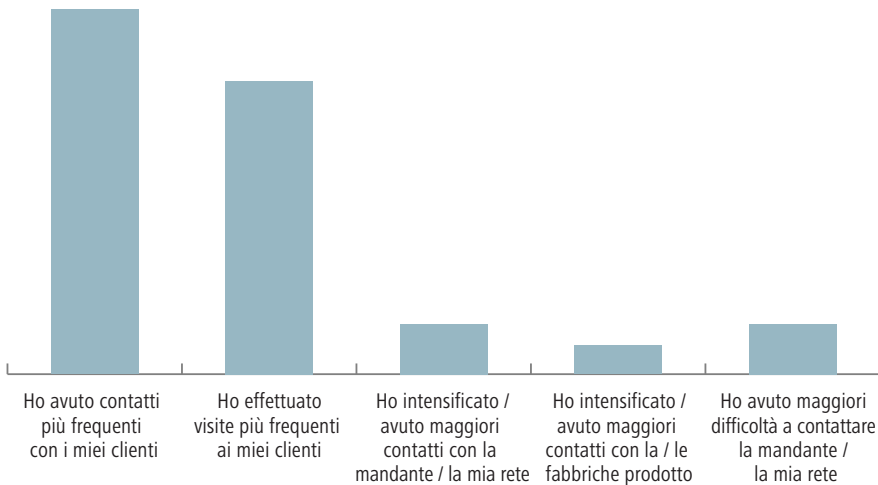


Evoluzione della raccolta netta delle reti (dati annuali in milioni di euro)



In quale modo i PF hanno modificato il loro modo di lavorare a causa della crisi finanziaria

(Dati tratti dall'indagine "PF Monitor 2009", realizzata da GfK Eurisko per ANASF)



alla luce della crisi finanziaria, il proprio portafoglio, sono riusciti grazie all'ausilio dei loro pf a gestire la loro emotività, segnale di maturità di questo target di risparmiatori. La minore propensione al rischio e la tendenza a non scegliere l'azionario che hanno contraddistinto gli ultimi mesi del 2008 non si sono trasformate in scelte irrazionali di svendita, ma nella ridefinizione, ove necessario, del portafoglio. Con la conseguenza che già a dicembre 2008 per il mondo delle reti si registravano timidi segnali di ripresa del risparmio gestito, con un ritorno di interesse dagli strumenti di risparmio amministrato ai fondi.

Gli investitori che si sono affidati ai PF sono riusciti a gestire la loro emotività durante la crisi, a conferma della maturità di questo target di risparmiatori

Questo valore - l'assistenza del pf nella pianificazione finanziaria dei risparmi del cliente - ben viene estrinsecato nell'analisi "I canali distributivi influenzano comportamenti e caratteristiche degli investitori? Un'analisi empirica del caso italiano", condotta dal professor Andrea Beltratti (Università Bocconi), nel giugno 2009, che, utilizzando i dati ac-

cumulati dalle varie edizioni del Rapporto sul risparmio e sui risparmiatori italiani di Centro Einaudi e BNL, ha indagato il campo delle scelte effettive di portafoglio, per verificare come esse siano influenzate dal canale distributivo. I risultati? 1) I promotori interagiscono con una clientela con caratteristiche diverse dalla clientela seguita dagli operatori bancari, e cioè reddito più elevato, istruzione più elevata, classe sociale più elevata; 2) i clienti dei promotori tendono ad essere più propensi a correre rischi, sono più interessati agli argomenti di natura economica-finanziaria, hanno un portafoglio più diversificato grazie all'introduzione dei fondi comuni. L'impatto positivo del promotore sull'interesse per argomenti di natura economico-finanziaria e

sulla propensione ad inserire fondi comuni in portafoglio rimangono anche qualora si limiti l'analisi al sotto-campione di individui caratterizzati da elevato reddito corrente e maggior grado di istruzione; 3) i clienti dei promotori hanno maggiore probabilità di stabilire un obiettivo finanziario ben definito.

Tra le altre cose, i risultati mostrano che la consulenza del promotore (a) è associata ad una maggiore disponibilità a correre rischio, (b) aumenta la quota detenuta in fondi comuni e (c) non influisce sulla quota detenuta in titoli azionari. Si può quindi effettuare l'ipotesi che i clienti dei promotori non aumentino necessariamente la propria esposizione al mercato azionario come conseguenza di una maggiore disponibilità a correre dei rischi, ma scelgano la quota di investimenti rischiosi che avrebbero comunque deciso anche da soli, attuandola però con maggiore consapevolezza sui rischi associati all'investimento e con maggiore efficienza (fondi comuni invece di singoli titoli).

Se volessimo riassumere quanto sopra in una parola - educazione finanziaria - si rischierebbe di fare torto a quella parte quantitativa che misura il beneficio in termini di crescita del patrimonio investito. Se però si considerano gli studi che dimostrano quanto, al crescere della sua cultura finanziaria, un risparmiatore sia anche in grado di accrescere il patrimonio in virtù della sua più profonda conoscenza, ecco allora dimostrato che quella consulenza ha anche un valore prettamente economico, e non soltanto sociale.

Certamente quello delle reti di pf è solo un modello tra tanti, ma è vero anche che si tratta di un modello che ben si è incrociato, ad esempio, con l'avvento della MiFID e con l'aver elevato il servizio di consulenza a servizio principale di investimento, un servizio che nei fatti ha rappresentato - e rappresenta ancora - il fattore critico di successo dei promotori finanziari. Un modello che, se potenziato, può rappresentare per il risparmio gestito la chiave di volta per il futuro prossimo.



Germana Martano

è Direttore Generale di ANASF, l'associazione nazionale dei promotori finanziari.

ANASF

L'Associazione Nazionale Promotori Finanziari è l'unica associazione di categoria italiana che rappresenta esclusivamente promotori finanziari. L'associazione è stata fondata nel 1977 dagli operatori allora definiti "consulenti finanziari", con l'obiettivo principale di ottenere il riconoscimento e la tutela della professione mediante l'istituzione di un Albo (istituito con la Legge n. 1/1991). Oggi gli iscritti ad ANASF rappresentano circa il 50% degli operatori in attività.

Crisi finanziaria e psicologia degli investimenti: una "seduta" con David Laibson (Harvard)

Articolo a cura di Daniele Fano e Camilla Pedraglio, Pioneer Investments

La crisi dei mercati finanziari ha generato negli investitori una più elevata avversione al rischio, che continua a condizionare ancora oggi le scelte di investimento

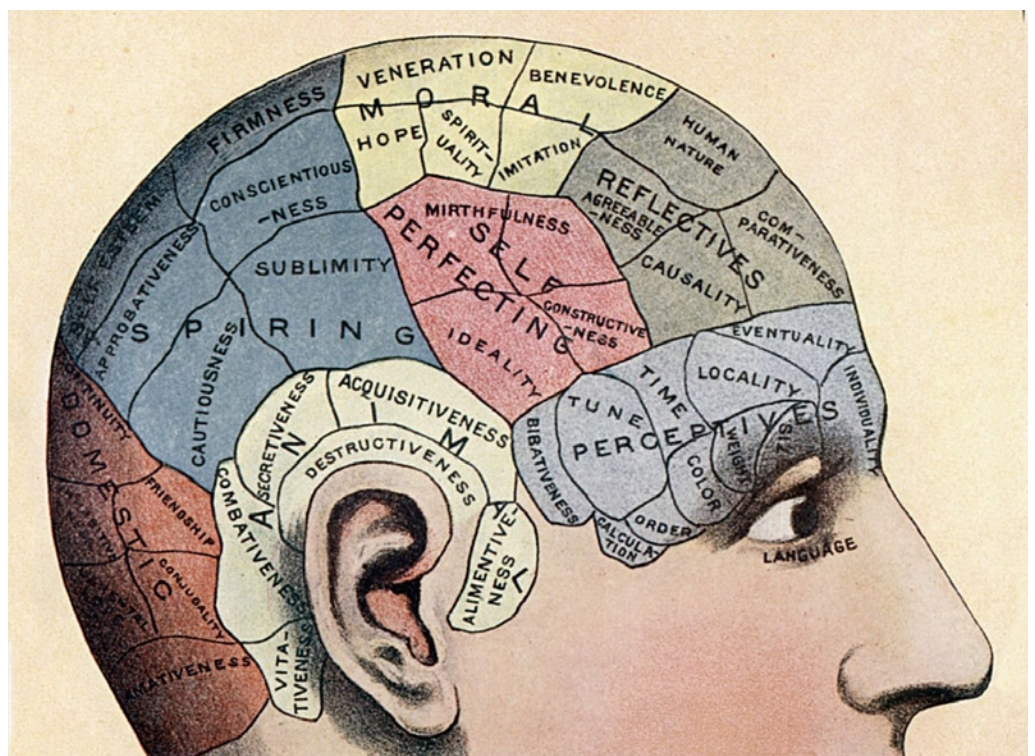
Le default-solutions, cioè quelle soluzioni di investimento improntate al silenzio-assenso, sono in grado di controbilanciare gli atteggiamenti eccessivamente pro-ciclici e di consentire a tutti i risparmiatori di controllare al meglio la propria emotività nell'attività di gestione del proprio denaro. Di questo e tanto altro hanno parlato Daniele Fano (Head of Research di Pioneer Investments) e Camilla Pedraglio (Responsabile Media Relation di Pioneer Investments) con David Laibson, Professore di Economia alla Harvard University ed esperto di finanza comportamentale e di psicologia degli investimenti.

Daniele Fano:

Vorrei prendere spunto da un articolo di Gillian Tett sul Financial Times ("On the March - Asset Managers Challenge the Banks", 9 giugno 2009). La giornalista sostiene che la crisi degli ultimi 2 anni potrebbe favorire, nel tempo, il risparmio gestito. Questo perché gli asset manager hanno una migliore capacità di analizzare i singoli titoli presenti in portafoglio, fanno utilizzo sistematico di pratiche di "mark-to-market", ed hanno una cultura della trasparenza. Vorrei prendere questo tema come nostro filo conduttore ma, prima di entrare nel vivo dell'argomento, le chiederò se ritiene che la crisi recente abbia modificato la percezione del rischio degli investitori finali?

David Laibson

Sicuramente la percezione del rischio è cambiata, e per due motivi. In primo luogo per l'elevata volatilità che ha caratterizzato i mercati. Il secondo motivo è legato al fatto che gli investitori



Nelle situazioni di crisi si innescano meccanismi psicologici che influenzano le nostre scelte d'investimento

tendono a dare molto più peso alle esperienze recenti rispetto a quelle storiche del passato e, per questo motivo, quando svilupperanno le proprie opinioni nel prossimo decennio, lo faranno analizzando attentamente gli episodi di oggi, piuttosto che quelli degli ultimi 200 anni. Questo decennio verrà sopravvalutato e vi saranno pesi sproporzionati che potranno alterare la percezione delle persone circa la rischiosità dei titoli azionari. Ritengo che tenderanno a sviluppare un senso del rischio che andrà oltre ad una previsione razionale ed equilibrata.

Daniele Fano

Lei è un sostenitore delle soluzioni di silenzio assenso, cioè default-solutions, per le scelte di portafoglio. Soluzioni che dovrebbero favorire quelle forme di diversificazione del rischio che altrimenti gli investitori potrebbero non saper realizzare.

Dovremmo quindi, per effetto di questa maggiore avversione al rischio, cercare delle default-solutions a basso rischio con portafogli meno aggressivi, seppur comunque diversificati?

David Laibson

Ho sottolineato prima che è la percezione ad essere sbagliata, e non l'economia o la rischiosità sottostante. Non penso che a questo punto dovremmo modificare sostanzialmente le nostre raccomandazioni per i portafogli. Penso che agli investitori vada spiegato che, nonostante gli eventi recenti siano stati tumultuosi, devono vedere le cose nel lungo termine, e ricordare che fare una previsione sui prezzi dei titoli richiede un'analisi che copre secoli, non un solo decennio. Se adottiamo una visione a lungo termine, le azioni sembrano essere un investimento del tutto appropriato come parte di un portafoglio diversificato. Quindi le default-solutions che creerei oggi, proprio come quelle che avrei creato 5 anni fa, si focalizzerebbero sulla diversificazione tra molte asset class, riconoscendo che occasionalmente si potrà avere un'esperienza disastrosa, ma per gli investitori con una prospettiva di lungo termine quel mix diversificato di asset rischiose è il miglior portafoglio possibile nel lungo periodo.

Daniele Fano

Nelle scelte di investimento e nella costruzione dei portafogli la qualità delle informazioni è fondamentale. Ritiene che in un nuovo panorama normativo dovrebbe esservi un più facile accesso alle informazioni, con piattaforme aperte al pubblico, per esempio per monitorare nel tempo il valore dei crediti sottostanti le obbligazioni? E questo monitoraggio dovrebbe fare parte del mandato conferito agli investitori istituzionali?

David Laibson

Se mi sta chiedendo se nel prossimo decennio ci baseremo meno sulle valutazioni delle agenzie di rating, le rispondo che sono d'accordo. Faremo meno affidamento alle loro opinioni e ci sarà un interesse maggiore per le valutazioni indipendenti. Tuttavia, sono convinto che le agenzie di rating giochino un ruolo importante e credo che con una riforma normativa e con lo sviluppo di best practice migliori, le stesse agenzie di rating finiranno con il fornire valutazioni più affidabili.

Daniele Fano

Concentriamoci adesso sugli asset manager e sugli investitori istituzionali. Questi operatori hanno bisogno di basarsi su processi di investimento formali, che sono in qualche modo la base per creare fiducia presso i clienti finali. Lei si è occupato molto di default-solutions nella proposta di soluzioni di portafoglio per gli investitori finali. Tali processi possono essere utilizzati anche per gli investitori istituzionali o dobbiamo pensare a qualcosa di alternativo?

David Laibson

E' un'ottima domanda. Penso che per i clienti istituzionali più

grandi non vadano bene le default-solutions, in quanto hanno le risorse e gli incentivi per monitorare con la massima attenzione le decisioni di investimento e di asset allocation. Forse, invece, per gli investitori istituzionali di medie dimensioni le soluzioni di default potrebbero essere appropriate. Potrebbero sentirsi più tranquilli nel trasferire la responsabilità a un asset manager che potrebbe utilizzare per loro una default-solution, magari perché quella istituzione non vuole dedicare troppe energie interne nell'attività di monitoraggio, e valutare strategie alternative che sarebbero più complesse e richiederebbero molto più tempo.

Penso quindi che si possa immaginare un continuum: si inizia da un estremo con il singolo investitore individuale che può avvalersi di una default-solution con una strategia relativamente passiva, per passare all'estremo opposto, con il grande cliente istituzionale che probabilmente non vuole una default-solution passiva. Poi vi sono tutti quelli che stanno nel mezzo.

E' necessario spiegare agli investitori che, nonostante gli eventi recenti siano stati tumultuosi, bisogna vedere le cose nel lungo termine. E operare di conseguenza

Camilla Pedraglio

Vorrei riproporre la prima domanda in termini più semplici: come spiegare alla gente comune che gli investimenti a lungo termine sono ancora validi? Parafrasando Keynes, in Italia si dice che "nel lungo termine saremo tutti morti". Considerare un orizzonte di un secolo è troppo lungo, e dopo la crisi è anche difficile da spiegare. Anche

noi abbiamo pensato a prodotti a medio termine per poter soddisfare le esigenze dei clienti che non vogliono più vedere le cose a 30 o 40 anni. Anche negli Stati Uniti o altrove nel mondo molti hanno perso molto denaro al termine della loro carriera con i fondi pensione. Come spiegare loro che l'investimento a lungo termine è ancora valido?

David Laibson

Beh, "lungo termine" è un concetto piuttosto vago. Bisogna vedere cosa si intende per lungo termine. Io, per lungo termine, intendo un orizzonte tra i 5 e i 10 anni almeno. Non sto quindi dicendo che dovremmo necessariamente concentrarci su orizzonti di 60 anni, ma ritengo che sia molto pericoloso concentrarsi su un orizzonte troppo breve, diciamo di pochi anni o di un solo anno. Perché questo? Perché noi esseri umani siamo terrorizzati dalla perdita. Le perdite sono psicologicamente molto dolorose e quando pensiamo ai mercati azionari, dobbiamo riconoscere che nell'arco di un anno la probabilità di perdite è nell'ordine del 40%. E questo non è vero solo oggi, lo è sempre. I mercati azionari salgono e scendono e su un orizzonte di un anno la probabilità di perdere denaro è pari



Adottare un ampio orizzonte temporale permette di allontanare il rischio di perdita e di partecipare alle performance positive del mercato azionario

a circa il 40%. Se l'investitore è terrorizzato di perdere, questo bloccherà le sue scelte e gli risulterà estremamente difficile tenere in portafoglio quei titoli. Se, invece, l'orizzonte diventa di 10 anni, allora la probabilità di perdere diventa minima. In 10 anni è possibile incorrere in perdite, ma su un orizzonte del genere queste sono molto meno probabili e i titoli azionari non fanno più così paura.

Noi esseri umani siamo terrorizzati dalla perdita. Ma se l'orizzonte temporale è abbastanza lungo, allora anche l'investimento azionario non fa più paura e diventa accessibile a tutti

Quindi, per il singolo investitore è pericoloso avere un orizzonte temporale di un anno o, peggio ancora, di un trimestre, perché con queste tempistiche, le perdite sono molto frequenti e questo, di conseguenza, li allontanerà dall'idea di acquistare dei titoli azionari. Se pensiamo

che le azioni debbano far parte di un portafoglio razionale, e io la penso così, soprattutto per qualcuno che sta cercando di accumulare denaro per il pensionamento, allora dobbiamo trovare una struttura che li faccia sentire tranquilli con le azioni, e questo richiede un orizzonte di almeno 5 anni, preferibilmente di 10 e forse anche di 20. Questo è il motivo per cui ritengo che un orizzonte di 5 o più anni sia corretto per dare all'investitore quel livello di tranquillità che gli permetta di inserire dei titoli azionari nel proprio portafoglio per la pensione.

Inoltre, gli orizzonti di lungo termine sono molto più appropriati anche nel caso si voglia sviluppare una comprensione psicologica dell'investimento con l'approccio che guarda al passato. Se gli investitori fissassero orizzonti a 1, 3, 5 o anche 10 anni, guardando al passato vedrebbero le azioni come un investimento assolutamente inappropriato. Vero è che, in quest'ultimo decennio, le azioni non sono andate bene, anzi, sono andate malissimo, ma questo non riflette la curva dei rendimenti a lungo termine per le azioni. Se guardiamo a 100, 200 anni di dati vediamo che, in media, le azioni si sono comportate egregiamente. Quindi, mi preoccupa il fatto che se gli investitori hanno una prospettiva relativamente a breve, sia guardando al futuro che guardando al passato, avranno paura delle azioni e questo li porterà a fare il terribile errore di inserire pochi titoli in portafoglio.



David Laibson

è Professore di Economia alla Harvard University. È specializzato in macroeconomia, finanza comportamentale e psicologia degli investimenti.

La **Harvard University**, costituita nel 1636, è il più antico e tra i più prestigiosi atenei degli Stati Uniti d'America.

Ha formato eminenti personalità che hanno successivamente ricoperto incarichi di prestigio in campo politico ed economico negli USA.

Educazione finanziaria e previdenza: costruire oggi il proprio futuro, senza la sfera di cristallo

Con il tramonto del sistema previdenziale a carattere retributivo, i lavoratori sono chiamati in prima persona alla costruzione di una pensione integrativa, per garantirsi un futuro sereno e senza imprevisti

Articolo a cura di Tiziano Bellemo (Eurizon Capital), Giovanni Crocè (Crédit Agricole AM) e Vincenzo Schembri (Pioneer Investments)

Le dinamiche demografiche e le conseguenti riforme attuate dai governi nel corso degli ultimi anni hanno definito un principio da cui non si può più prescindere: le pensioni future saranno di gran lunga inferiori a quelle attuali, e per arrivare a colmare parte di questa riduzione saremo costretti a lavorare per più anni

Da quando la previdenza pubblica, il cosiddetto primo pilastro, ha iniziato la sua trasformazione dal sistema retributivo a quello contributivo, la responsabilità della "costruzione" della pensione e del proprio futuro sta gradualmente passando dallo Stato al singolo lavoratore.

Dal 1° gennaio scorso sono entrati in vigore i nuovi coefficienti di calcolo delle rendite, che provocheranno una riduzione consistente degli assegni previdenziali. Secondo i calcoli della Ragioneria dello Stato, dal 2020, quando il sistema contributivo sarà pienamente a regime, il rapporto tra la prima rata annua della pensione e il livello dell'ultima retribuzione annua si abbasserà notevolmente. Se un lavoratore dipendente di 65 anni e con

30 anni di contributi avrà diritto a una pensione pari al 55,1% dell'ultimo stipendio (rispetto al 61% previsto nel 2010), per un lavoratore autonomo della stessa età e con gli stessi anni di contribuzione il rapporto tra la prima pensione e l'ultimo stipendio scenderà dal 49,2% al 37,8%.

A poco servirà la riforma dell'allungamento dell'età lavorativa, in partenza nel 2015, che secondo le più recenti statistiche demografiche collegherà l'età di pensionamento alle aspettative di vita, spostando la cessazione dell'attività lavorativa di 6 anni nei prossimi 40.

Cosa fare allora per mantenere il tenore di vita futuro più simile a quello attuale? Una delle strade da percorrere è quella della previdenza integrativa.

Fondi pensione negoziali - Rendimenti pluriennali (valori percentuali)

Fondi / Comparti	2003-2008		2003	2004	2005	2006	2007	2008
	Netto	Lordo						Netto
Fondi monocomparto¹	-	-	4,2	4,4	8,3	3,7	1,4	-
Fondi multicomparto								
Garantito ²	-	-	-	-	-	-	-	3,1
Obbligazionario puro	14,4	16,0	3,0	2,2	2,1	2,6	2,2	1,6
Obbligazionario misto	16,8	19,3	4,3	3,9	6,9	2,7	2,1	-3,9
Bilanciato	18,7	21,8	7,0	4,9	7,9	5,6	2,4	-9,4
Azionario	9,2	9,6	8,3	5,9	14,9	8,2	1,3	-24,5
Rendimento generale	17,1	19,4	5,0	4,6	7,5	3,8	2,1	-6,3
Rivalutazione del TFR ³	17,3		2,8	2,5	2,6	2,4	3,1	2,7

(1) A partire dal 1° gennaio 2008 i fondi monocomparto vengono considerati insieme ai fondi multicomparto.

(2) I rendimenti dei comparti garantiti non incorporano il valore della garanzia.

(3) Al netto dell'imposta sostitutiva introdotta a partire dal 2001.

Fonte: Relazione per l'anno 2008, pag. 87, COVIP

Dopo il successo riscontrato nel 2007, anche grazie al tam tam mediatico che caratterizzò il periodo e che portò circa 1,4 milioni di nuovi iscritti alla previdenza complementare, sembra essere diminuito presso i lavoratori e presso gli operatori finanziari l'interesse per questo importante argomento.

Dopo il boom di adesioni registrate nel primo semestre di silenzio-assenso, le forme previdenziali del secondo e del terzo pilastro hanno visto una forte decelerazione del tasso di adesione. Inoltre, analizzando la tipologia di sottoscrittori che hanno aderito ai fondi pensione, si nota come quella dei dipendenti privati ha avuto un discreto successo, mentre è stata fallimentare per i giovani lavoratori che avranno una copertura pubblica insufficiente a garantire un adeguato tenore di vita in età pensionistica. La previdenza complementare in Italia, quindi, non si è ancora adeguatamente sviluppata ed è stata totalmente disattesa da chi ne ha maggiormente bisogno.

La turbolenza dei mercati finanziari degli ultimi due anni e, in particolare, la forte flessione dei mercati azionari mondiali nel 2008, non hanno peraltro facilitato lo sviluppo dei fondi pensione. Come si evince dalla Relazione della Covip per l'anno 2008, il rendimento generale dei fondi pensione negoziali è stato negativo di oltre 6 punti percentuali a causa delle perdite delle linee azionarie (-24,5%) e bilanciate (-9,4%), non compensate dal positivo andamento dei mercati obbligazionari. Il TFR nel 2008 ha invece reso il 2,7%.

Il contributo alla *performance* dell'anno 2008 spinge al ribasso anche il rendimento del periodo 2003-2008, che scende al 17,1% collocandosi così in linea con quello generato dalla rivalutazione del TFR, pari a 17,3%.

L'orizzonte temporale analizzato dalla Covip non si può certo definire "di lungo periodo", ed è quindi insufficiente a trarre considerazioni solide sull'efficienza e sulla bontà a lungo termine dell'investimento in fondi pensione. E un anno che generi rendimenti talmente negativi per l'investimento al quale si affida la pensione può spaventare il risparmiatore, e portare a decisioni affrettate sulla modifica del profilo di rischio adottato.

Peraltro, sulla base dei dati a disposizione, possono essere fatte alcune riflessioni circostanziate che consentono di arrivare a conclusioni utili:

1. Nei 6 anni presi in esame dalla Covip il rendimento generale dei fondi pensione è allineato a quello del TFR, nonostante il 2008;
2. In 5 anni su 6 il rendimento è stato positivo, con l'unica eccezione del 2008;
3. In 4 anni su 6 il rendimento è stato superiore a quello del TFR. Fanno eccezione il 2007, anno di scoppio della crisi e, appunto, il 2008;
4. Il 2008 è stato un anno i cui ritorni (negativi) per gli investimenti azionari si collocano nelle code delle distribuzioni dei rendimenti: il -38% circa segnato dall'indice MSCI delle borse mondiali rappresenta una delle tre peggiori *performance* annuali dal 1900 ad oggi.

La bassa consapevolezza del bisogno previdenziale è uno dei principali ostacoli al decollo della previdenza complementare

È doveroso, ancor prima che ragionevole, riconsiderare il giudizio sul risultato di gestione del periodo 2003-2008 proprio alla luce di questi elementi. Inoltre, se si estendesse l'analisi portandola alla fine del 2009, grazie al significativo rimbalzo delle quotazioni azionarie, il rendimento dal 2003 tornerebbe a essere superiore a quello generato dal TFR.

Il legame dei fondi pensione con i mercati finanziari, e quindi con la loro volatilità, è indiscutibile. Tuttavia, l'adeguata identificazione del profilo di rischio al momento della scelta della linea dove collocare i propri risparmi previdenziali è la condizione

necessaria per il corretto utilizzo dei fondi pensione. Questa decisione non è assolutamente facile da prendere, ma occorre che vi sia chiarezza sul rapporto tra il rendimento desiderato e i rischi impliciti che si correranno per ottenerlo. Solo con un buon grado di consapevolezza di questo *trade-off* l'investitore potrà affrontare nel modo adeguato fasi di eventuale volatilità, con elevate probabilità di proteggere così la coerenza delle proprie decisioni di *asset allocation*.

L'investimento previdenziale può essere affrontato al meglio solo con la consapevolezza di avere davanti a sé un orizzonte temporale sufficientemente lungo. Ciò consente all'aderente di sostenere un livello di rischio più elevato nei primi anni di attività lavorativa, senza rinunciare alla possibilità di ottenere rendimenti maggiori, ma avendo tempo per sostenere e ripianare eventuali momenti negativi. E' infatti provato che le classi di investimento maggiormente performanti sono anche quelle legate a mercati caratterizzati da andamenti incostanti, che possono però essere affrontati con la dovuta perizia se si ha sufficiente tempo davanti a sé.

Alle persone più giovani, per le quali la pensione è una realtà lontana nel tempo, è consigliabile scegliere un investimento più dinamico, caratterizzato ad esempio da una maggiore componente azionaria. Man mano che il giorno del pensionamento si avvicina, può essere invece più conveniente reindirizzare l'investimento, riducendo il grado di rischio in modo da proteggere i risultati ottenuti fino a quel momento.

Pertanto, il singolo aderente può, all'interno dell'offerta del fondo pensione, scegliere inizialmente di posizionarsi su comparti con una maggiore esposizione azionaria, per poi spostarsi nel tempo verso comparti meno rischiosi al fine di consolidare il proprio investimento; oppure, delegare la scelta al gestore che, sempre tenendo conto dell'orizzonte temporale dell'aderente e la logica del rischio logicamente sostenibile, applicherà un programma denominato "*life style*" o "*life cycle*".

Il *life style* contraddistingue un meccanismo che consente la programmazione automatica dei trasferimenti della posizione dell'aderente al fondo pensione tra uno o più comparti, a scadenze predeterminate, individuate in funzione del rischio e del tempo mancante al pensionamento. In questo modo, la percentuale di in-

Tassi di sostituzione lordi della previdenza obbligatoria nello scenario nazionale base: ipotesi base

Tasso di crescita del PIL nominale 3,51% dal 2010 • Tasso di inflazione 2,00% dal 2010
Dinamica per carriera. Produttività per occupato dal 2009 • Reddito finale 100% della retrib. di riferimento

Dipendenti privati

	2005	2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2050	2055	2060
età	anzianità contributiva: 30 anni											
60	60,6	56,7	52,2	49,1	45,8	43,9	42,5	41,8	41,6	41,1	40,6	40,3
63	60,6	59,1	55,0	52,5	49,7	47,7	46,1	45,2	45,0	44,4	43,9	43,6
65	60,6	60,9	57,2	55,1	52,7	50,6	48,9	48,0	47,7	47,0	46,4	

Lavoratori autonomi

	2005	2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2050	2055	2060
età	anzianità contributiva: 30 anni											
60	59,2	46,7	40,0	34,2	28,6	26,6	25,8	25,3	25,2	24,9	24,6	24,5
63	59,2	48,1	41,7	36,2	30,9	28,9	28,0	27,5	27,3	27,0	26,6	26,4
65	59,2	49,2	43,0	37,8	32,7	30,7	29,7	29,1	29,0	28,5	28,2	28,0

Fonte: *Le tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico e socio-sanitario* – aggiornamento 2008, Ministero dell'economia e delle finanze – Ragioneria generale dello Stato

vestimento allocata sui comparti più rischiosi passa, nel corso degli anni, su comparti più conservativi, a fronte di rendimenti forse meno cospicui, ma pressoché privi di oscillazioni repentine.

Il *life style* risponde principalmente a due esigenze. La prima è di carattere emotivo, ovvero l'affidare la scelta dell'investimento finanziario a chi ha istituzionalmente competenze tecniche adeguate e all'avanguardia, all'interno di una regolamentazione rigida e vigile; la seconda è l'esigenza di ottenere la massima efficienza dall'investimento di lungo periodo, con l'obiettivo della conservazione e del consolidamento del capitale.

L'industria del risparmio gestito dovrà ora cercare di arrivare a coniugare in maniera efficiente la gestione attiva del portafoglio individuale, distinguendo la fase di accumulo dall'avvicinarsi della fase di decumulo. E' infatti quest'ultima che, di fatto, decreta il successo della gestione e del gestore.

La bassa consapevolezza del bisogno previdenziale e la tendenza, per lo più italiana, a rinviare la decisione di pensare seriamente al proprio futuro rappresentano i principali ostacoli al definitivo decollo della previdenza complementare.

Se fino a qualche anno fa l'adesione a un fondo pensione era considerata un'opportunità, oggi è diventata una necessità di cui non possiamo fare a meno, se non vogliamo veder ridotte le nostre entrate nel momento in cui ne avremo maggiormente bisogno.

Capire la Borsa

Le lezioni della grande crisi: come investire a Piazza Affari e sui mercati internazionali

Autore: Marco Liera

Editore: Il Sole 24 ORE

Pagine: 364

Prezzo: 29,00 €

La grande crisi finanziaria ha modificato profondamente l'attitudine dei risparmiatori verso le Borse, e la gravità del crollo impone un nuovo sforzo per comprendere la complessità dei mercati azionari. Avidità e paura condizionano fortemente i rendimenti degli investimenti a livello individuale e l'andamento generale degli indici. Gli strumenti che espongono a un rischio azionario

sono innumerevoli e utilizzabili anche dal più piccolo dei risparmiatori. Giunto alla terza edizione, totalmente rivoluzionata, "Capire la Borsa" è una guida operativa per esperti e meno esperti per arrivare a comprendere il funzionamento della Borsa, i suoi meccanismi, l'andamento delle società quotate, le relazioni con l'economia e con le emozioni degli investitori, l'operatività sui titoli. Tutti aspetti che vanno compresi fino in fondo per cercare di far crescere il proprio capitale. Nonostante i crolli.



Investimenti sostenibili

Integrare analisi tradizionale e indicatori non finanziari: i casi ECPI e GS SUSTAIN.

Autore: Lucilia Tealdi

Editore: Egea

Pagine: 144

Prezzo: 20,00 €

Il tema della sostenibilità nella finanza non è ancora chiaramente definito, come testimoniano i numerosi termini adottati per descriverlo e i diversi approcci usati per applicarlo operativamente. Il libro si propone di delineare i recenti sviluppi degli approcci agli investimenti sostenibili, identificandone gli aspetti condivisi. L'intenzione è di mostrare l'emergere di una linea di sviluppo comune: l'integrazione dell'analisi finanziaria tradizionale con l'analisi extra-finanziaria (comunemente denominata ESG, ovvero ambientale, sociale e di governance), per consentire decisioni d'investimento più informate. Tale convergenza viene

evidenziata tramite due esempi concreti: ECPI e Goldman Sachs Sustain. ECPI è una società nata in Italia, la cui attività è stata inizialmente legata a esigenze di tipo etico e morale: l'obiettivo è stato di assicurare ai clienti la coerenza tra i loro investimenti e i loro valori di riferimento. Tale attività, anche grazie ai legami con l'Università Bocconi e con operatori finanziari internazionali, si è evoluta in un servizio di analisi e rating ESG degli emittenti, e di creazione di relativi indici, rivolti a banche e società di gestione nel mondo. ECPI oggi fornisce informazioni aggiuntive e non correlate con gli indicatori finanziari, a complemento dell'analisi finanziaria tradizionale, per una più corretta definizione del rapporto rischio-rendimento nel lungo periodo.



Anno I - N.4 - Febbraio 2010

Periodico d'informazione finanziaria

Registrazione Tribunale di Milano

N. 189 del 24/04/2009

Editore: Assogestioni Servizi Srl - Via Andegari, 18 - 20121 Milano

Direttore Responsabile: Vincenzo Galimi

Redazione: Tiziano Bellemo, Giovanni Crocè, Vincenzo Schembri, Matteo Seveso

Progetto Grafico: Oliviero Fiori

Stampa: My Stampa

Via Malta, 40

41100 MODENA

www.mystampa.it

© FOCUS Risparmio Gestito è pubblicata da Assogestioni, l'associazione italiana del risparmio gestito

Assogestioni

Via Andegari 18

20121 - Milano

Tel. 023616511

Fax 0236165163

Per ricevere FOCUS Risparmio Gestito iscriviti a www.assogestioni.it

Per contattare la Redazione scrivi a focus@assogestioni.it