



QUANDO SI PARLA DI...

LESSICO FINANZIARIO A CURA DELL' ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI GESTORI DI PATRIMONI

Gestione Patrimoniale

(Prima parte) Attraverso il tempo, ci siamo occupati degli aspetti tecnici ed operativi della gestione patrimoniale, cioè l'investimento sistematico di averi al fine di conseguire un risultato, con le sue procedure, gli strumenti finanziari che impiega, le modalità di investimento. Un'attività che in Svizzera vanta una lunga tradizione, rivolta sia a clienti residenti, le cosiddette attività *on shore*, sia a stranieri, attività *off shore*. In questa serie di articoli affrontiamo il tema da un angolo visuale un poco diverso, considerando l'attività di gestione patrimoniale ed il ruolo del gestore nelle trasformazioni che essi hanno subito nel corso degli anni alla luce delle evoluzioni degli scenari, delle vicissitudini di mercato, delle normative esterne ed interne al settore che sono sopravvenute, tentando poi di individuare delle possibili tendenze evolutive. Il tutto in termini generali e riferito particolarmente al contesto svizzero, in cui i principali attori della gestione patrimoniale sono state le banche, altri professionisti, quali fiduciari, avvocati, commercialisti i quali, nel quadro delle loro attività, la svolgono e, con un ruolo sempre più rilevante, sia in termini quantitativi che qualitativi, i gestori patrimoniali indipendenti. Il ciclo evolutivo della gestione patrimoniale in Svizzera è segnato da vari tratti: l'esigenza di protezione patrimoniale contro rischi d'instabilità politico-istituzionale, contro eccessi di pressione fiscale e/o sistemi fiscali ritenuti vessatori; ricerca di un quadro socio-giuridico improntato a stabilità, semplicità e certezza. Queste le motivazioni soprattutto per la clientela estera. In più, elevato livello del servizio e della sua personalizzazione; possibilità di operare a livello globale con strumenti e prodotti entro strutture flessibili, cosmopolite ed operativamente efficienti. Per le diverse tipologie di clientela queste motivazioni hanno assunto posizioni diverse nelle rispettive scale dei valori, e si sono anche andate modificando nel tempo. Ha pesato maggiormente, in una certa fase, il timore di destabilizzazioni a livello politico-istituzionale in certi paesi, oppure la possibilità di godere dei benefici della diversificazione valutaria o di poter operare liberamente su strumenti e mercati che, a causa delle condizioni finanziarie autarchiche del paese di residenza, erano precluse al risparmiatore, oppure ancora la possibilità di godere di condizioni più favorevoli per i propri averi a livello fiscale, societario, successorio o quant'altro. Un'evoluzione in tal senso appare chiara qualora si consideri l'evoluzione generazionale dei clienti di un gestore patrimoniale delle nostre latitudini. Dall'*appeal* del franco svizzero di antica memoria (ma forse oggi ancora una volta alla ribalta) si è passati ad una tipologia di clientela ben più informata e sofisticata, anche troppo, si potrebbe dire con ironia, nel senso che si è dimostrata in varie occasioni desiderosa di seguire troppo le "mode" finanziarie e di accedere a strumenti di investimento che hanno dato luogo a grandi *rallies* così come poi a rovinose cadute. (continua) - GLT

L'autore esprime la sua opinione personale e non vincola, di conseguenza, l'Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni.



QUANDO SI PARLA DI...

LESSICO FINANZIARIO A CURA DELL' ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI GESTORI DI PATRIMONI

Gestione Patrimoniale

(Seconda parte) Il mercato finanziario, lo abbiamo ripetuto più volte, è contraddistinto non solo da stati di perenne instabilità, da alternanze di *rallies* e correzioni, situazioni di apparente stabilità che portano in realtà dentro di sé i germi dell'instabilità (effetto Minsky), ma anche da effetti moda e dall'accentuazione di comportamenti solo parzialmente razionali, e più sovente fortemente emotivi, nel bene e nel male (si veda quanto scritto a proposito della finanza comportamentale). Così la gestione patrimoniale ha fatto ovviamente i conti anche con mode e bolle, e con i loro rispettivi scoppi, dai *warrants* giapponesi ed i fondi immobiliari di antica memoria alla biotecnologia ed internet, dai piazzamenti in valute ad alto rendimento, ma con elevati rischi di cambio, fino agli strumenti nati dalla cartolarizzazione dei debiti più diversi ed agli *hedge funds*, nati per stabilizzare i rendimenti del portafoglio quali che fossero gli andamenti dei mercati principali, e rivelatesi invece strumenti estremamente pericolosi e speculativi, soprattutto per l'alto grado di indebitamento con cui operavano. Di tutto ciò abbiamo riferito ampiamente in passato, e non è qui il caso di ritornare su tali temi. Allo stesso modo la gestione patrimoniale è stata in generale influenzata, fino a non molto tempo addietro, dalla cosiddetta teoria dei mercati efficienti, giunta a Wall Street dalle grandi università USA, dai concetti di frontiere efficienti, cioè da quella costruzione a base matematico-statistica che avrebbe dovuto consentire di predisporre portafogli ottimali attraverso valutazioni storiche delle *performances* delle varie classi di attivi e dei rispettivi livelli di rischio. Rischio valutato sulla base dei concetti classici di probabilità gaussiana, quindi con tutti i limiti del caso. In presenza di fenomeni straordinari, al di fuori delle medie statistiche, il modello si è in realtà dimostrato del tutto artificioso ed inadeguato, ed i risultati sono sotto i nostri occhi. Ridurre a formule matematiche, per quanto complesse, parametri in cui influisce non solo il comportamento di esseri umani, ma anche il verificarsi di eventi imprevedibili ed imprevedibili, è quanto meno limitativo ed inefficace non solo per spiegare gli andamenti dei mercati ma soprattutto la loro evoluzione futura. Da qui un più recente ritorno a modelli meno matematici e più orientati a criteri "fondamentali", cioè di condizioni effettive economiche-finanziarie, di sano buon senso ed esperienza. Ma c'è di più: gli eventi drammatici, le cadute rovinose, gli "incidenti" che hanno segnato i mercati hanno portato nelle fasi più vicine ad una visione "filosofica" della gestione patrimoniale quasi più orientata a difendere quanto meno il valore reale dei portafogli piuttosto che a massimizzare le *performance* attraverso strane alchimie. Naturalmente ciò è derivato anche dalle evoluzioni in termini di prodotti, di cui diremo nel prossimo articolo. (*continua*) - GLT

L'autore esprime la sua opinione personale e non vincola, di conseguenza, l'Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni.



QUANDO SI PARLA DI...

LESSICO FINANZIARIO A CURA DELL' ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI GESTORI DI PATRIMONI

Gestione Patrimoniale

(Terza parte) Nel corso degli ultimi anni, dopo le rovinose cadute dei mercati finanziari, causate dapprima dallo scoppio della bolla legata ai titoli tecnologici, *internet* ed affini, e quindi dalla crisi *subprime*, del mercato immobiliare, estesasi presto non solo ai titoli legati al comparto ma a tutti gli svariati nuovi titoli nata dalla *securitization* delle più diverse forme di debito-credito senza sottostanti validi, la gestione patrimoniale si è trovata confrontata con evoluzioni imponenti, su più fronti: prodotti, procedure, normative.

Per quanto riguarda i prodotti, le crisi che si sono succedute hanno portato con sé la creazione di volumi enormi di titoli "tossici" non negoziabili, praticamente senza valore, con la conseguente insolvenza di molti soggetti, ritardi e blocchi, totali o parziali nelle negoziazioni, perdite ed arresto dei rimborsi da parte di molti fondi *hedge* e fondi di fondi.

I due principali effetti di ordine generale sulla clientela sono stati il suo allontanamento dai prodotti più complessi, meno trasparenti, e che più si prestavano a malversazioni o manipolazioni, anche nella definizione del prezzo, e la ricerca di strumenti più semplici e tradizionali, ritenuti a torto od a ragione più sicuri: azioni, obbligazioni, quote di fondi ordinari, ETF,...

In termini ancor più globali si può parlare di un abbassamento generalizzato del profilo di rischio dei portafogli e dell'atteggiamento generale del cliente.

Tuttavia questa tendenza, pur diffusa, incontra un limite, dato dai tassi di mercato storicamente bassi sulle principali valute, frutto delle manovre ultra-espansive condotte dalle banche centrali e dei vari interventi attuati proprio a seguito delle crisi finanziaria, e delle crisi economiche che ne sono seguite. Dunque, rendimenti particolarmente bassi, se non irrisori, sugli investimenti monetari e su gran parte di quelli obbligazionari, anche se in questo ambito un nuovo "cigno nero" doveva presto affacciarsi: i timori sul debito sovrano di alcuni stati europei, con le conseguenti turbolenze sui mercati dei titoli pubblici.

Nel mezzo di queste tendenze fra scarsa propensione al rischio e ricerca di rendimenti "adeguati" si sono venuti a trovare i prodotti strutturati, oggetto di odio-amore da parte di molti investitori e gestori: essi assicurano spesso un rendimento periodico (ma a certe condizioni), possono garantire il capitale alla scadenza, ed in questo caso risultano particolarmente appetibili, e permettono al risparmiatore di partecipare alla crescita di un valore sottostante cui si legano, indice azionario, materia prima, valuta, tasso d'interesse. Prodotti sovente interessanti, anche se da tenere fino alla scadenza, come più volte rilevato in questi spazi, poiché durante la loro vita il prezzo di realizzo anticipato può risultare penalizzante. (*continua*) - GLT

L'autore esprime la sua opinione personale e non vincola, di conseguenza, l'Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni.



QUANDO SI PARLA DI...

LESSICO FINANZIARIO A CURA DELL' ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI GESTORI DI PATRIMONI

Gestione Patrimoniale

(Quarta parte) Abbiamo detto dell' "abbandono" dei prodotti più complessi e meno trasparenti da parte dei clienti, a favore degli strumenti più tradizionali, dopo i drammatici eventi dei mercati, i crolli dei listini, la caduta in disgrazia di molti titoli "innovativi" e le difficoltà incontrate da fondi *hedge* e fondi di fondi, nonché della tenuta dei prodotti strutturati, via di mezzo fra soluzioni di reddito fisso e possibilità di partecipare alla crescita di un valore sottostante, sia esso azionario, legato alle materie prime, alle valute od ai tassi d'interesse.

In questa tendenza volta ad una maggiore diversificazione, in un quadro di maggior semplicità, sfruttando tendenze fondamentali dello scenario economico, si colloca anche lo spostamento sempre più ampio verso i mercati emergenti, le materie prime, le valute che offrono rendimenti elevati, anche se con un certo rischio di cambio...E poi, vi è l'oro, bene rifugio per eccellenza, difesa contro tutti i pericoli, inflazione, deflazione, svalutazione monetaria, tempeste finanziarie e geopolitiche...

E come detto, altri "incidenti" dovevano presto sommarsi a quelli che già condizionavano gli investitori, alimentando tali tendenze, cioè i timori sulla solvibilità di importanti emittenti statali europei. Da qui altre fughe verso la qualità, cioè verso gli emittenti pubblici più sicuri. Tuttavia, quale contrappunto di ciò, i bassi rendimenti di mercato hanno condotto svariatissime società, di ogni genere, ad affacciarsi sul mercato delle emissioni, rendendo le scelte di gestori ed investitori particolarmente ardue.

Si può dire che quanto è accaduto, ed accade, ha per certi versi modificato anche le filosofie e gli stili di gestione di molti operatori, soprattutto di quelli di dimensione minori, come sono appunto i gestori patrimoniali indipendenti. Anche se per molti, all'interno soprattutto delle grandi istituzioni quali le banche, i *benchmarks* di riferimento rimangono, rappresentando "croce e delizia" al contempo (per dirla in termini operistici), ora un faro da seguire, ora un alibi in caso di *performances* deludenti che scontentano il cliente, questo tracciamento è divenuto meno rigido ed ossessivo, più elastico e mediato da altre considerazioni. Forse assume rilevanza ancor maggiore la protezione del valore reale del portafoglio del cliente, per cui a strategie spesso troppo aggressive si sono sostituite, e ciò è un bene, strategie più difensive e più attente alla valutazione (non solo statistica) ed alla gestione dei tanti rischi che i mercati presentano. In tale quadro anche le strategie *absolute return*, dapprima rivolte ad usare tutti gli strumenti, anche i più speculativi, per massimizzare il risultato, ora sembrano sovente più orientate ad usare sì un'ampia gamma di strumenti, ma per limitare proprio tali rischi. Il concetto di *hedging*, protezione, è ritornato al suo significato originario, dopo essere invece stato per troppo tempo sinonimo di utilizzo di strumenti troppo spregiudicati, ad alto *leverage* e rischio. (continua) - GLT

L'autore esprime la sua opinione personale e non vincola, di conseguenza, l'Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni.



QUANDO SI PARLA DI...

LESSICO FINANZIARIO A CURA DELL' ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI GESTORI DI PATRIMONI

Gestione Patrimoniale

(Quinta parte) Un altro effetto delle pesanti crisi finanziarie, che ha avuto riflesso sull'attività dei gestori patrimoniali è stato, come accennato nello scorso articolo, la messa all'indice di quegli strumenti ritenuti eccessivamente speculativi, dal funzionamento spesso non trasparente, che oltre a tutto avrebbero favorito ed ancora favorirebbero un eccesso di volatilità: è questo il caso, oltre ovviamente agli *hedge funds* ed ai molti prodotti nati dalla cartolarizzazione delle diverse categorie di debiti, immobiliari e non, divenuti presto "tossici", cioè senza valore e non negoziabili, anche dei cosiddetti derivati, ad esempio opzioni e *futures*. E' stato inoltre puntato l'indice contro pratiche discutibili da un punto di vista ortodosso e di opportunità economica, quale la vendita allo scoperto, *short selling*, cioè la vendita di un titolo che non si possiede e si ritiene scenda di prezzo, così da "cropsirsi" alla scadenza ad un prezzo inferiore. Più di recente, sono state oggetto di critica da parte di alcuni ambienti istituzionali anche le operazioni aventi per oggetto i CDS-*Credit Default Swaps*, da noi più volte considerati in questi spazi, cioè gli strumenti sintetici che indicano il rischio di *default* di un emittente attraverso la percentuale di premio che l'investitore deve pagare per assicurarsi il regolare rimborso del prestito alla scadenza. Le critiche sono state mosse in particolare ai CDS riferiti ai prestiti pubblici di alcuni paesi europei, in quanto tali transazioni avrebbero contribuito a creare un clima di incertezza e di tensione particolarmente aspro nei confronti di alcuni debiti sovrani, ad iniziare da quello greco, ma non solo. In alcuni casi le critiche hanno ceduto il passo a regolamentazioni temporanee o definitive, che hanno limitato le transazioni su tali strumenti, aventi per oggetto sottostanti particolarmente "caldi" in quel momento. Se divieti e normative più stringenti possano giocare davvero un ruolo determinante nello scongiurare e risolvere crisi finanziarie di vasta portata è argomento dibattuto che non affrontiamo in questa sede. La reazione degli investitori è stata in generale quella di una certa perdita di fiducia nelle istituzioni finanziarie più "problematiche" e di ripiegamento verso soluzioni d'investimento più semplici e trasparenti, mentre la reazione delle istituzioni stesse è stata soprattutto orientata a sanzionare certi prodotti e certe procedure, avviando come detto riforme, più stringenti in termini di controllo del mercato e di protezione degli investitori. Il tutto in forma e con portata diversa a seconda dei paesi. I diversi emittenti e promotori di prodotti hanno subito una sfoltitura, indotta anche dalle restrizioni creditizie, dalla carenza di liquidità con cui molte di esse sono state confrontate, e quelle meglio posizionate, grazie anche all'influsso degli interventi pubblici di sostegno, hanno affrontato il mercato con maggiore snellezza operativa e con una maggiore attenzione per la gestione dei rischi. Valutazione e gestione dei rischi sono appunto elementi essenziali che, all'indomani delle tempeste abbattutesi sui mercati, hanno avuto il sopravvento, con la messa in discussione di principi e tecniche consolidate e l'avvio di dibattiti quanto mai accesi, che finiscono inevitabilmente col riflettersi anche sui criteri di costituzione dei portafogli dei clienti, sulla loro allocazione e la loro gestione. (*continua*) - GLT

L'autore esprime la sua opinione personale e non vincola, di conseguenza, l'Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni.



QUANDO SI PARLA DI...

LESSICO FINANZIARIO A CURA DELL' ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI GESTORI DI PATRIMONI

Gestione Patrimoniale

(Sesta parte) Gli eventi drammatici, di natura finanziaria e quindi economica, che hanno preso avvio con la crisi *subprime* e si sono poi diffusi a tante categorie di titoli ed ai rispettivi mercati, non solo hanno minato ulteriormente la cosiddetta teoria dei portafogli efficienti ed i modelli quantitativi di *asset management* ma, come conseguenza di ciò, hanno soprattutto scalzato gli approcci puramente statistico-probabilistici utilizzati nell'affrontare il tema del rischio e della sua valutazione. Ma anche di questo abbiamo discusso ampiamente in passato, richiamando gli aspetti più squisitamente tecnici di questi temi, per ricordare infine la visione, estremamente ricca ed attuale che di questi argomenti ha fornito Nicolas Nassim Taleb nel suo "Cigno Nero" e nelle altre pubblicazioni che lo accompagnano. Il gestore patrimoniale si è venuto a trovare al centro di questi turbini ed ha dovuto adattare di conseguenza la sua operatività ed i portafogli dei clienti, anche perché tali vicende si incrociavano con altre tendenze evolutive di tutt'altro genere: basti pensare alle novità in campo legislativo, normativo, ai condizionamenti che finivano con l'influenzare la scelta dei prodotti da inserire in portafoglio, per non dire degli aspetti relazionali e procedurali nei confronti della clientela e delle altre controparti con cui il gestore abitualmente lavora. Ricordiamo, giusto per citarne alcune, le iniziative sovranazionali, ad esempio in sede OCSE o di Unione Europea, volte a contrastare l'evasione fiscale e la lotta al riciclaggio, il ruolo sempre crescente della *compliance*, la creazione di varie liste, ora grigie ora nere, in cui la Svizzera veniva inserita od esclusa, create in modo più o meno oggettivo oppure pretestuoso, le pressioni di vario genere sulla piazza finanziaria del nostro paese, gli incerti percorsi di alcune nostre istituzioni, gli attacchi al segreto bancario, gli scudi fiscali atti a far rientrare i capitali nei paesi di residenza dei clienti, ed altro ancora, fino alle iniziative più estemporanee e pittoresche. Anche a molti di tali fattori abbiano fatto riferimento più meno ampio su questi spazi.

Eppoi, l'Eurotax, con i prelievi alla fonte su alcune categorie di strumenti, e l'inevitabile *switching* che essa ha creato nei portafogli, fra titoli soggetti e titoli esenti, oltre allo spostamento da conti personali a conti societari. Si può ben dire che, per il mondo della gestione patrimoniale, e per quello elvetico in particolare, gli anni più recenti siano stati alquanto turbinosi, e forse questo è soltanto un eufemismo, anche se da alcuni problemi possono essere nate opportunità, ed anche se in particolare la categoria dei gestori patrimoniali indipendenti può considerarsi moderatamente soddisfatta nell'aver ottenuto risultati quantitativamente e qualitativamente migliori rispetto ad altre categorie di soggetti finanziari passati attraverso questa "tempesta perfetta". Vedremo come e perché. (*continua*) - GLT

L'autore esprime la sua opinione personale e non vincola, di conseguenza, l'Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni.



QUANDO SI PARLA DI...

LESSICO FINANZIARIO A CURA DELL' ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI GESTORI DI PATRIMONI

Gestione Patrimoniale

(Settima parte) Si è detto come le evoluzioni – complesse e drammatiche – dei mercati finanziari e le altrettanto rapide ed imponenti evoluzioni normative sia ad esse legate che ispirate da altri ambiti, abbiamo modificato radicalmente, ed in alcuni casi stravolto, l'universo della gestione patrimoniale, soprattutto in Svizzera: ne è venuta maggiore attenzione e cautela nella selezione degli strumenti finanziari inseriti in portafoglio e nel loro impatto fiscale per il cliente, revisione radicale dei criteri di allocazione degli attivi e di valutazione del rischio, maggior spazio per le polizze assicurative e per le relazioni mediate da società fiduciarie estere, a seguito soprattutto dell'impatto degli scudi fiscali decisi dal governo italiano, consulenza globale, *family office* in un quadro integrato ed internazionale. Si può parlare a tale riguardo di un'attività più diversificata e soprattutto più combinata e sfumata fra le due sfere tradizionalmente definite dell'*offshore* e dell'*onshore banking*. Questa contrapposizione, fra gestione di fondi di clienti non residenti, in forma più o meno riservata, e gestione invece di fondi ufficiali e dichiarati, ha dominato lo scenario del *private banking*, e di quello svizzero in particolare, per decenni, influenzando sull'attività di tutti gli attori del mercato, incluse banche e gestori patrimoniali indipendenti, e determinando altresì pressioni internazionali ed evoluzioni normative interne ed esterne, spesso complesse e travagliate, di vario genere. Questa spaccatura, o differenza, si va rivelando oggi meno rilevante, pur determinando ancora nodi critici nelle relazioni con paesi ove i clienti del *private banking* svizzero hanno la loro residenza. Le cronache di questi giorni citano appunto il procedere degli accordi con alcuni di tali paesi. Non si può sottacere come motivazioni certamente giuste e corrette, quali la lotta al riciclaggio di denaro proveniente da azioni criminali o la lotta al terrorismo siano tuttavia divenute talvolta pretesto per azioni di monitoraggio fiscale, di lesione dei principi di *privacy* – che dovrebbero riguardare anche la sfera finanziaria della persona – e per prese di posizione contro istituti giuridici su cui la Svizzera ha poteri sovrani, come è il caso del segreto bancario di lunga tradizione. Per inciso, del concetto di "riciclaggio" è stata data spesso e da molti una interpretazione eccessivamente estensiva. Anche nell'ambito della regolamentazione internazionale del settore, tuttavia, la posizione e gli interessi strategici delle diverse categorie di operatori, ad esempio grandi banche e gestori patrimoniali indipendenti, non coincidono necessariamente, e ciò rende più complessa l'elaborazione di una linea comune per la normativa internazionale in materia bancaria, con particolare riferimento al *private banking* ed alle attività connesse. (continua) - GLT

L'autore esprime la sua opinione personale e non vincola, di conseguenza, l'Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni.



QUANDO SI PARLA DI...

LESSICO FINANZIARIO A CURA DELL' ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI GESTORI DI PATRIMONI

Gestione Patrimoniale

(Ottava parte) Di fronte al nuovo scenario della gestione patrimoniale emerso in questi ultimi anni, specialmente in Svizzera, con ritorno verso categorie di prodotti più tradizionali, maggiore attenzione all'impatto fiscale, normative più stringenti, concorrenza internazionale più serrata, da parte di aree finanziarie tradizionali ed emergenti – basti citare il caso della diretta concorrente Singapore, ma non solo – spettri di mercati più ampi, se non altro dal punto di vista geografico, adempimenti sempre più pressanti, ebbene, entro tale scenario la posizione delle diverse categorie di gestori non è stata univoca. Pensiamo al panorama che ci è più vicino e più pertinente, al caso svizzero, ove grandi banche e gestori patrimoniali indipendenti possono trovarsi, come già accennato in passato, a non condividere strategie di fondo e dunque a non farsi portatori di interessi coincidenti.

Le grandi – e medie – banche, sono ormai organismi fortemente internazionalizzati, e svolgono le attività che un tempo si usava definire “universali” su piazze diversificate, ed il loro *private banking*, sia esso *core business* della loro attività oppure no, è comunque integrato entro una vasta gamma di altre attività, di investimento, di *retail*, di consulenza societaria, di operazioni sul mercato dei capitali, etc. Il loro interesse prioritario è prevalentemente l'operatività *onshore*, quindi su fondi ufficiali, entro vari mercati, con l'accesso parallelo all'*investment banking* ed alle attività commerciali e correlate, dai fondi all'M&A, dal *private equity* ai collocamenti,...

L'ottimizzazione operativa, e fiscale, per il cliente, sia esso privato oppure istituzionale, è valutata in un quadro globale di ampia portata, cioè entro una rete ampia di presenze e di opportunità cui accedere. Questo è il loro punto di forza ma insieme anche, in un certo senso, di debolezza. Se è vero che oggi uno dei principi che più pare essere in auge è quello del “*too big to fail*”, è anche vero che la grande dimensione, con tutte le difficoltà operative e decisionali che comporta, i legami istituzionali che inevitabilmente sottende, e con il venir meno del dogma delle economie di scala, ha piuttosto ceduto il posto all'altrettanto tradizionale (e più veritiero) adagio “*small is beautiful*”.

Il gestore patrimoniale indipendente, dal canto suo, ridotto nella struttura e nel *network* cui ha gioco forza accesso, presenta tuttavia alcuni punti di forza, che non rappresentano fattori di poco conto. Basti pensare alla piena libertà, all'assenza di condizionamenti ed alla totale indipendenza nella scelta dei prodotti e degli strumenti da inserire nei portafogli dei suoi clienti. Segue una gestione più libera da schemi e modelli rigidi (compresi quelli quantitativi che tanti danni hanno procurato), tipici della grande istituzione, permette una vera personalizzazione del servizio, frutto di una relazione che si consolida nel tempo attraverso presenze consolidate, una stabilità delle persone, una stabilità relazionale che la clientela apprezza e gradisce, anzi premia, in contrapposizione a quel valzer di organigrammi, ristrutturazioni, rotazioni di gestori, consulenti, *account executives*, mutamenti nei criteri e negli strumenti di comunicazione, ...cui purtroppo abbiamo spesso assistito. Di ciò esistono anche riscontri oggettivi, come vedremo nel prossimo articolo. (*continua*) - GLT

L'autore esprime la sua opinione personale e non vincola, di conseguenza, l'Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni.



QUANDO SI PARLA DI...

LESSICO FINANZIARIO A CURA DELL' ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI GESTORI DI PATRIMONI

Gestione Patrimoniale

(Nona parte) Si è detto della “visione” talvolta diversa nei confronti delle recenti evoluzioni dei mercati finanziari e delle relative normative, che grandi istituzioni, come le banche “universali” ed i piccoli operatori, quali i gestori patrimoniali indipendenti, possono avere. Questi ultimi presentano tuttavia dei punti di forza, grazie alla piena libertà operativa, all’assenza di condizionamenti ed all’indipendenza nella scelta di prodotti e strumenti per i loro clienti. Un altro elemento che caratterizza la loro operatività è spesso una *asset allocation* ed una gestione più svincolata da schemi e modelli rigidi (compresi quelli quantitativi che tanti danni hanno procurato), tipici della grande istituzione. Né si può trascurare il loro livello di personalizzazione del servizio, frutto di una relazione che si arricchisce nel tempo attraverso le presenze consolidate, la stabilità delle persone, la continuità relazionale che la clientela apprezza e gradisce, anzi premia, in contrapposizione a quel valzer di organigrammi, ristrutturazioni, rotazioni di gestori, consulenti, *account executives*, mutamenti nei criteri e negli strumenti di comunicazione,...cui purtroppo abbiamo spesso assistito. Di ciò esistono anche riscontri oggettivi, come ad esempio nel grado di “ritenzione” della clientela in occasione dei recenti “scudi fiscali” italiani, frutto indubbiamente di maggiore fidelizzazione. Del resto la categoria dei gestori patrimoniali indipendenti svizzeri può vantare peculiarità di tutto rispetto, grazie alle regole deontologiche che plasmano il suo operato, la strutturazione e l’impegno formativo continuo, i codici e gli organi di autodisciplina che hanno pionieristicamente anticipato le evoluzioni normative di altri paesi, con contenuti anche più stringenti, tanto da divenire modello per regolamentazioni di ordine più generale entro i mercati finanziari. Anche per i gestori patrimoniali indipendenti si apre ora una nuova fase all’insegna di una maggiore interazione fra attività *offshore* ed *onshore*, la gestione di relazioni mediate attraverso strutture fiduciarie di altri paesi, quali l’Italia, la consulenza e l’*advisory* entro un quadro globale che racchiuda tutti gli interessi del cliente privato e magari del cliente-imprenditore. Se per la grande banca il futuro del *private banking* appare quello di offrire consulenza e servizi diversificati, provenienti da tutti i mercati, entro un vasto numero di mercati, per il gestore patrimoniale indipendente lo scenario è naturalmente più ristretto, ma solo in termini quantitativi e non certo qualitativi. (continua) - GLT

L’autore esprime la sua opinione personale e non vincola, di conseguenza, l’Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni.



QUANDO SI PARLA DI...

LESSICO FINANZIARIO A CURA DELL' ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI GESTORI DI PATRIMONI

Gestione Patrimoniale

(Decima parte) Quale il futuro della gestione patrimoniale, particolarmente riguardo alla piazza finanziaria svizzera e ticinese? Domanda difficile, in riferimento alla quale si può tentare solo di individuare qualche tendenza di fondo. Rimandiamo ai prossimi articoli la *vexata quaestio* su fisco e segreto bancario. Una tendenza pare essere l'offerta di consulenza integrata, tanto al cliente privato in senso stretto quanto al cliente-imprenditore, entro un quadro di riferimento più *onshore* che non *offshore*, secondo quanto detto nei precedenti articoli. Un'offerta allargata a servizi provenienti da tutti i mercati, ed offerti ad una clientela che, per gli attori maggiori, come le grandi banche, potrà essere rivolta alla clientela di svariati paesi, mentre per l'operatore di minori dimensioni, come il gestore patrimoniale indipendente, avrà ambiti operativi più ristretti, entro cui la qualità del servizio e della relazione supplirà alle limitazioni quantitative. Possiamo fare un esempio circa questo "incrocio di mercati" di cui abbiamo detto. Ipotizziamo ad esempio di offrire fondi provenienti da una piazza che vanta una lunga tradizione nel settore, come Lussemburgo e che il cliente, quale che sia la sua nazionalità, scelga per ragioni di confidenzialità di avere una relazione presso una banca di Singapore o di Nassau, assumendo magari la residenza fiscale in un altro paese ancora, ad esempio in un cantone svizzero a tassazione favorevole, così come a Monte Carlo od a Londra, mantenendo interessi economici ad esempio a Milano ed in altri paesi terzi, pur volendo essere seguito e gestito da un soggetto di fiducia a Lugano. Si richiede dunque al gestore-consulente un'ampia serie di competenze diverse e si supera di fatto il concetto limitativo della gestione patrimoniale tradizionale, cioè della gestione talvolta estemporanea del "nero" o del "tesoretto" delocalizzato nell'angolo straniero più vicino e più giuridicamente favorevole, per giungere invece ad una consulenza di vasto raggio, e non soltanto in termini geografici. Sempre al fine di individuare della tendenze, diviene certamente sempre più rilevante non soltanto l'aspetto della *compliance* nei diversi paesi, ma anche la possibilità di collocamento e di autorizzazione al marketing dei vari prodotti, ad esempio i fondi di investimento, nei vari paesi. In tale senso si può dire che, fra i tanti effetti negativi delle pressioni internazionali e delle nuove normative, scudi compresi, una conseguenza positiva è stata quella di aver stimolato non solo l'operatività *onshore*, attraverso polizze assicurative e relazioni mediate da società fiduciarie, ma anche l'ufficializzazione al collocamento di molti prodotti, o la creazione di nuovi in forma "adattata", così da allargarne il potenziale di mercato. *(continua) - GLT*

L'autore esprime la sua opinione personale e non vincola, di conseguenza, l'Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni.



QUANDO SI PARLA DI...

LESSICO FINANZIARIO A CURA DELL' ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI GESTORI DI PATRIMONI

Gestione Patrimoniale

(Undicesima parte) Trattando negli scorsi articoli dell'evoluzione recente della gestione patrimoniale in Svizzera, delle nuove tendenze individuabili e delle prospettive, abbiamo lasciato in sospeso l'aspetto della fiscalità e del segreto bancario: aspetto delicato, "caldo", che tante pressioni e polemiche ha suscitato da parte di paesi stranieri ed organizzazioni sovranazionali, che vedono nel nostro paese una sorta di "paradiso fiscale" – quantunque ovviamente tale affermazione sia ben lontana dalla realtà, sia per quanto concerne le persone fisiche che le persone giuridiche, solo perché le aliquote di tassazione applicate sono inferiori a quelle medie europee e solo perché il sistema fiscale è più semplice, trasparente e meno invasivo di quanto sia in altri paesi. Sotto accusa poi il segreto bancario, pur essendo un istituto giuridico profondamente ancorato nella tradizione elvetica, poco capito – e poco conosciuto nella sua essenza, come le dichiarazioni di varie personalità estere anche eminenti lasciano intendere. Conciliare tale tradizione, e prassi, con le richieste di monitoraggio fiscale da parte di stati esteri non è facile. La via perseguita finora in maniera prevalente, e che si sta dimostrando valida almeno in parte, è quella di una soluzione fiscale "liberatoria", applicata sui redditi finanziari dei clienti non residenti, e redistribuita ai rispettivi paesi, la cosiddetta soluzione Rubik, che di recente ha condotto ad accordi con il Regno Unito e la Germania, trovando tuttavia altri paesi, fra cui l'Italia, in posizione più scettica se non di netto rifiuto.

In linea più generale, quanto accaduto, fra scudi e strali, pressioni varie e dichiarazioni, ha creato problemi ma, come detto, anche opportunità, trasformando ad esempio molti prodotti finanziari in strumenti ufficialmente collocabili a livello internazionale e sviluppando i campi operativi di tipo *onshore*. D'altro canto però si deve prendere atto che tali opportunità generano anche una sorta di contraddizione, di posizione ambigua e delicata per l'operatore finanziario, soprattutto se di piccole dimensioni, in quanto egli è tenuto da un lato a difendere la confidenzialità dei suoi clienti tradizionali, evitando tassativamente ogni contatto con le autorità del paese di residenza del cliente *offshore*, mentre al contempo deve sottostare pienamente, e far sottostare il cliente *onshore*, alle norme e, ci si permetta di dire, all'arbitrio e talvolta alle pretese intrusive, delle autorità del paese di residenza del cliente stesso, pur essendo gli averi detenuti e gestiti in Svizzera. Il tema del segreto bancario e della sua difesa, non formale ma sostanziale, diviene quindi tema scottante e più che mai determinante per le sorti della piazza finanziaria elvetica. *(continua) - GLT*

L'autore esprime la sua opinione personale e non vincola, di conseguenza, l'Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni.



QUANDO SI PARLA DI...

LESSICO FINANZIARIO A CURA DELL' ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI GESTORI DI PATRIMONI

Gestione Patrimoniale

(Dodicesima parte) Individuate le tendenze che presumibilmente caratterizzeranno il *private banking* e l'attività di gestione patrimoniale in Svizzera, si è visto come molti problemi restino ancora irrisolti e molti temi ancora avvolti nell'incertezza: coesistenza dell'attività *onshore* con quella *offshore*, limiti e portata di un segreto bancario ormai più nominale che reale, trattamento fiscale degli averi di clienti stranieri, con il progetto "liberatorio" detto Rubik che incontra maggior o minor favore a seconda dei diversi paesi europei, ed altro ancora. Indubbiamente gli ultimi anni hanno portato trasformazioni normative – e pressioni più o meno pretestuose - che definire di vasta portata è soltanto un eufemismo, insieme a condizionamenti che hanno toccato l'attività quotidiana di tutti gli operatori del settore finanziario, e di quelli di minor dimensione, come sono i gestori patrimoniali indipendenti, in misura ancora maggiore. Se a ciò sommiamo le evoluzioni drammatiche vissute dai mercati finanziari, di cui alcune "code" si fanno ancora sentire, le vicende che hanno interessato certe categorie di prodotti in particolare – si pensi soltanto al mondo degli *hedge funds*, ma non solo – i mille motivi di volatilità e di incertezza che continuamente sorgono, le doti di elasticità operativa e di innovazione sono state certamente messe alla prova, in una sorta di "stress test" ben più ampio e profondo, di quello applicato al mondo bancario europeo qualche tempo addietro. Il gestore patrimoniale si trova così confrontato con nuove sfide: sul fronte delle scelte operative, se privilegiare l'attività *onshore* o la tradizionale *offshore*, sul futuro della fiscalità internazionale e del segreto bancario, sulla convenienza o meno di una localizzazione degli averi stranieri in Svizzera, sulle nuove prove cui la fidelizzazione della propria clientela sarà sottoposta.

Temi importanti e domande complesse, cui oggi non è purtroppo possibile dare risposta. Forse lo è un poco di più per le maggiori istituzioni internazionalizzate, come le grandi banche, anche se i gestori indipendenti sanno di avere alcune importanti frecce al loro arco, se non altro in termini di elevata qualità e personalizzazione del servizio e della relazione, oltre ad una libertà operativa e ad un'assenza di condizionamenti che gli scenari finanziari di oggi e di domani possono ancora una volta premiare. *(fine) - GLT*

L'autore esprime la sua opinione personale e non vincola, di conseguenza, l'Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni.
