



Robo-Advisor

Quando il consulente finanziario sotto sotto è un robot

Come funzionano i Robo-Advisor? Sono un'opportunità o una minaccia per l'industria del risparmio gestito tradizionale e per la consulenza finanziaria? E quali le dinamiche che stanno alla base delle loro scelte d'investimento?

Ecco tutto quello di essenziale che dovete sapere.

Salvatore Gaziano



È l'amministratore e direttore investimenti nonché co-fondatore insieme a Roberta Rossi di SoldiExpert SCF (www.soldiexpert.com), un network di siti (BorsaExpert.it e MoneyExpert.it in particolare) fra i più affermati in

Italia nella consulenza online finanziaria indipendente a parcella che forniscono consigli operativi e strategie (basate soprattutto su algoritmi) a investitori privati e istituzionali.

Uno spettro si aggira nel mondo della consulenza finanziaria tradizionale: lo spettro dei Robo-Advisor. Parafrasando l'incipit di Marx e Engels nel manifesto del Partito Comunista del 1848 un'altra rivoluzione è in corso e riguarda questa volta l'asset management e il mondo del risparmio. A gestire i risparmi potrebbero non essere più consulenti finanziari e gestori in carne e ossa, ma sempre più

soprattutto robo-consulenti, ovvero Robo-Advisor: piattaforme di investimento online che utilizzano algoritmi per gestire il denaro dei clienti. Ed è dagli Stati Uniti e dalla Silicon Valley in particolare che è partita da qualche anno questa nuova tendenza con



 **soldiexpert** SCF

Il Robo-Advisoring è un fenomeno non solo a stelle e strisce perché in ciascuna parte del globo, dall'India all'Australia al Vecchio Continente stanno sempre più moltiplicandosi le iniziative in questa direzione

venture capital che hanno supportato alcune di queste iniziative che poi in tutto il mondo stanno generando dei cloni più o meno dichiarati. I pionieri più famosi in settore sono società come Wealthfront, Betterment, Future Advisor, Learnvest. Il Robo-Advisoring è un fenomeno non solo a stelle e strisce perché in ciascuna parte del globo, dall'India all'Australia al Vecchio Continente stanno sempre più moltiplicandosi le iniziative in questa direzione.

Un fenomeno in grande espansione dove alcune delle società che sono entrate in questo settore come start up in pochi anni hanno già raggiunto nel mercato del private equity valutazioni da capogiro poiché ci si scommette che questa sarà una delle prossime importanti frontiere della consulenza finanziaria online e della cosiddetta "disruption" nel settore.

Secondo un report della società di ricerca svizzera MyPrivateBanking Research i servizi di Robo-Advisor raggiungeranno 20 miliardi dollari di masse sotto consulenza entro la fine del 2015. E la parte del leone di tali attività sarà gestito da robo-consulenti con sede negli Stati Uniti. Entro i cinque anni successivi si prevede che il patrimonio globale gestito da Robo-Advisor crescerà fino ad una cifra stimata di 450 miliardi di dollari nel 2020. E questo numero non include attività investite in base alle raccomandazioni di

un consulente finanziario automatizzato, ma controllate da investitori privati o gestori.

Quello che viene considerato il leader mondiale del settore (Wealthfront) ha superato la soglia dei 2 miliardi di dollari di masse nel marzo 2015.

Si tratta di cifre in senso assoluto ancora modeste se si pensa allo stock di risparmi gestiti in modo tradizionale da operatori storici Charles Schwab e Fidelity (i consulenti finanziari tradizionali controllano, infatti, circa 5.000 miliardi di dollari nei soli Stati Uniti). Ma la tendenza alla crescita è notevole e le stesse società di gestione tradizionali, soprattutto negli Stati Uniti, stanno iniziando a considerare seriamente come una minaccia per il settore questo fenomeno e, di conseguenza, stanno cercando di adeguarsi.

"I Robo-Advisor vinceranno solo su una piccola quota di mercato di questo mercato totale nel breve e medio termine. Tuttavia, il fenomeno è qui per restare, e riteniamo che ci sono buone ragioni per attendersi un grande successo di questa tendenza" spiega Francesco Groves, senior research analyst di MyPrivateBanking

E in particolare, la loro forza sta nel maggior potenziale di rivoluzionare questa industria grazie alla loro capacità di acquisire nuovi clienti, alla loro abilità fortissima nel marketing sulla rete e i forti capitali che arrivano loro dai venture capital per supportarne lo sviluppo.

La stessa Wealthfront, che compete con colossi tradizionali di consulenza finanziaria come Fidelity, se a marzo 2015 aveva patrimoni gestiti di 2.000 milioni di dollari, dodici mesi prima ne gestiva 500. La progressione è stata impressionante.

La maggior parte dei clienti di Wealthfront si colloca tra i 20 e 30 anni e il più delle volte si tratta del loro primo conto investimento. Si stimano circa 22.000 clienti con un patrimonio medio sotto consulenza di 90.000 dollari in cui, come in tutte le medie, ci sono range di clientela molto differenti, si va dai risparmiatori con poche migliaia di dollari ai milionari.

La stessa Charles Schwab (con più di

2.500 miliardi di dollari in asset gestiti) ha annunciato nelle scorse settimane il proprio servizio di Robo-Advisoring (gli "Schwab Intelligent Portfolios", con un taglio minimo di 5.000 dollari) in un mercato che sta diventando sempre più competitivo mentre Fidelity, colosso mondiale del risparmio gestito, ha stipulato un accordo con Betterment e LearnVest, due delle società protagoniste della rivoluzione robotica.

Una battaglia che si gioca sulla proposta di soluzioni sempre più automatizzate e facili come user experience per il cliente. E come minimo comune denominatore molti Robo-Advisor cercano di offrire un taglio del costo della distribuzione per rivolgersi direttamente al risparmiatore finale senza più l'ausilio del consulente o promotore finanziario tradizionale per offrire soluzioni più low cost e basate su portafogli tarati su algoritmi dove apparentemente nulla viene lasciato al caso, o alla discrezionalità del gestore o consulente.

Nel caso del servizio lanciato da Schwab il cliente può sottoscriverlo gratuitamente poiché il guadagno della società arriva dagli accordi stabiliti in termini di retrocessioni con le società di ETF o Fondi che sono state selezionate per entrare in questi portafogli. Una selezione tra 54 ETF disponibili e altre 10 famiglie di fondi in rappresentanza di 20 diverse classi di attività, tra cui azioni, obbligazioni, mercati emergenti, fondi comuni di investimento immobiliare (REIT) e materie prime. Portafogli gestiti da algoritmi con la supervisione del team di consulenza di Schwab, nel caso di questa società è prevista anche la possibilità per i sottoscrittori di parlare telefonicamente con un consulente in carne e ossa a differenza di molti altri Robo-Advisor.

I clienti di queste società sono soprattutto i cosiddetti "millennials" ovvero coloro che sono nati dopo il 1980. Società come Wealthfront hanno conquistato il grosso dei propri clienti certamente fra i giovani nerd della Silicon Valley e fra coloro che hanno fiducia negli algoritmi e nel low cost piuttosto che nelle istituzioni finanziarie tradizionali.

Ma sarebbe riduttivo considerare il Ro-

La tendenza alla crescita è notevole e le stesse società di gestione tradizionali, soprattutto negli Stati Uniti, stanno iniziando a considerare seriamente come una minaccia per il settore questo fenomeno e, di conseguenza, stanno cercando di adeguarvisi

bo-Advisoring come un “giocattolo” solo per le giovani generazioni e pensare che le altre - oltre che più agée, anche più dotate finanziariamente - ne stiano completamente alla larga.

Le ultime ricerche sul fenomeno dicono invece che fasce di risparmiatori con patrimoni sempre più elevati guardano alla consulenza finanziaria robotizzata e in un recente report la stessa Goldman Sachs ha ammesso che i robo-consiglieri stanno attirando sempre più i cosiddetti “HENRY’s”, acronimo nel linguaggio del perfetto private banker a stelle e strisce di “high earners, not rich yet”. Una popolazione di investitori ricchi (con patrimoni medi fra 250.000 e 500.000 euro), ma non ricchissimi, che potrebbe aprirsi a clienti anche di fascia superiore accomunati soprattutto da una passione per la tecnologia e dall’interesse per soluzioni alternative al tradizionale canale bancario.

Facile comprendere che tutte queste novità per il mondo della gestione patrimoniale tradizionale possano essere portatrici di effetti negativi in termini soprattutto di redditività futura. Come

era accaduto in altri passaggi epocali (si pensi all’introduzione degli ETF), una parte di questa industria sta aprendosi a questa tendenza. Come negli Stati Uniti nel caso dei “portafogli intelligenti” di Schwab e altre banche e gestori patrimoniali che hanno già creato le proprie soluzioni di consulenza automatizzata come per esempio BMO, Vanguard, Ritholtz, Fidelity e TD Ameritrade o in Gran Bretagna un colosso come Schroder che ha messo un piede come azionista nella società Nutmeg. E ha fatto scalpore negli scorsi mesi il caso di un Robo-Advisor un po’ particolare (Learnvest) perché ibrido lanciato qualche anno fa da una giovane studentessa americana, Alexa Von Tobel, 31 anni, che è stato rilevato dalla compagnia assicurativa americana Northwestern Mutual per circa 250 milioni di dollari. Un modello che dimostra come l’online e l’offline insieme, se ben strutturati, possano essere magari il vero futuro di questo settore.

Il fenomeno del Robo-Advisoring sta costringendo comunque, soprattutto negli Stati Uniti, l’industria della gestione patrimoniale tradizionale a riconsiderare la convinzione generalmente accettata che per i clienti con una ricchezza elevata il contatto faccia a faccia del proprio consulente personale dedicato sia la chiave del rapporto. La tecnologia può aiutare molto a migliorare il rapporto se non a sostituirlo con strumenti di pianificazione finanziaria e gestione che possono rivelarsi migliori anche dei più pagati consulenti in carne ed ossa.

La Modern Portfolio Theory diventa RoboMTP

Nell’attuale fase di mercato i maggiori hanno preferito non puntare molto sulla diversificazione delle strategie e non stupirà scoprire che quasi tutti hanno aderito con piccole differenze alla Modern (anche se molto “moderna” a questo punto non è visto che è stata concepita negli anni ’50), con alcune modifiche. Questa è agnostica alle condizioni macroeconomiche, non tenta di prevedere crolli dei mercati o fasi di eccessiva sottovalutazione ed è buona per qualsiasi stagione dei mercati.

Ed è fra le teorie più in voga da anni nel settore della gestione del risparmio (anche fra i non Robo-Advisor) probabilmente perché è fra le più accettate dall’industria del risparmio gestito, si fa meno fatica a farla comprendere anche al risparmiatore “millennial”, ha il grande vantaggio di essere da questo più tollerata di altre strategie e ha anche il grande vantaggio di essere molto facilmente ingegnerizzabile.

Ed è naturale perciò che lo strumento preferito dalla maggior parte dei Robo-Advisor sia l’ETF perché ha costi di gestione più bassi insieme a una replica quasi perfetta degli indici in cui è investito.

Cercare di prevedere i mercati con strategie più attive e flessibili e basate sul market timing rappresenta quindi una porzione ancora bassa nel mondo del Robo-Advisoring, la Modern Portfolio Theory di Harry Markowitz e dei suoi seguaci è una teoria di asset allocation certamente più neutrale. I consulenti finanziari tradizionali che basano le loro strategie su questo approccio e l’asset allocation a torte, come i moderni Robo-Advisor, non si preoccupano troppo di potenziali crack dei mercati perché questa teoria si basa sul fatto che l’investitore punta al lungo termine con orizzonti temporali anche di qualche decennio ed eventuali perdite accusate nel tragitto sono considerate solo virtuali perché nel lungo periodo i mercati finanziari non hanno quasi mai tradito come rendimenti.

Non è naturalmente obiettivo di questo articolo fare un’analisi critica di questo approccio dei pro e contro ma questo modello di approccio sottostante fa capire abbastanza bene perché i portafogli suggeriti dalla maggior parte dei Robo-Advisor, a parità di condizioni inserite dal cliente, si assomigliano in modo molto forte. La differenziazione è lieve quindi fra i portafogli suggeriti da molti di questi Robo-Advisor (similmente a quello che accade nel risparmio gestito tradizionale) e riguarda soprattutto il marketing mix di queste società ovvero in particolare il prezzo offerto e l’utilizzo di ETF invece che fondi.

Goldman Sachs ha ammesso che i robo-consiglieri stanno attirando sempre più i cosiddetti "HENRY's", acronimo nel linguaggio del perfetto private banker a stelle e striscie di "high earners, not rich yet"

Il funzionamento: semplicità di utilizzo e pricing

Ma come funzionano dal punto di vista operativo questi Robo-Advisor? Molto semplice il processo per il risparmiatore che viene invitato online a compilare similmente a quello che accade con la profilatura MiFID un questionario (molto più sintetico naturalmente) di circa 5, massimo 12, domande dove si chiede fascia d'età, propensione al rischio, patrimonio da investire, orizzonte temporale, esperienza da investitori e obiettivi. E sulla base dei dati forniti il robot propone immediatamente al termine di questo processo l'allocazione ottimale, sottoponendo un possibile portafoglio, ovvero una torta con l'asset consigliata nelle varie componenti azionaria e obbligazionaria. Il processo è trasparente e immediato e nulla vieta al risparmiatore che ha compilato finora tutti questi dati in forma gratuita e ha ottenuto il portafoglio di massima suggerito di replicarlo in piena autonomia, selezionando da solo gli ETF piuttosto che i fondi che coprono le varie aree o comparti suggeriti.

Il Robo-Advisor suggerisce, infatti, di abbonarsi con una tariffa compresa fra lo 0,15 e lo 0,45 annuo, in cambio dell'indicazione degli ETF esatti da acquistare e di un servizio di ribilanciamento perio-

dico del portafoglio suggerito. In alcune realtà per un prezzo leggermente superiore è compreso anche il costo forfettario della movimentazione di portafoglio. Un aspetto molto importante nel Robo-Advisoring puro è, infatti, che tutti i processi sono al 100% online e a basso costo e rivolti perciò a un mercato di massa grazie al concetto di scalabilità che contraddistingue le società più importanti del settore.

Scalabilità, che significa per l'impresa la possibilità di generare ricavi incrementali senza dover sostenere costi aggiuntivi, è il caposaldo su cui fonda buona parte di questo settore e ne spiega l'interesse anche del mondo del venture capital.

Le dinamiche che stanno alla base delle scelte d'investimento effettuate dai Robo-Advisor

Secondo Paolo Sironi, Responsabile Soluzioni di Wealth Management e Thought Leadership per IBM Risk Analytics *"la fondamentale novità dei Robo-Advisors è la capacità di proporre stili e modalità di investimento che affrontano obiettivi di investimento rivolti al medio e lungo termine, seppur con forti semplificazioni dei principi di goal based investing. Ciò permette ai Robo-Advisors di rivolgersi più coerentemente al mondo long-tail, raccogliendo successo inaspettato sia tra i clienti retail (più sensibili ai costi di advisory) che tra gli affluenti e gli high net worth (molto aperti all'uso del digital banking), spiazzando la tipica segmentazione della clientela adottata dalle banche tradizionali"*.

In realtà spiega Paolo Sironi (che è autore anche del saggio "Modern Portfolio Management: from Markowitz to Probabilistic Scenario Optimisation") il termine Robo-Advisor viene spesso utilizzato in modo troppo omnicomprendente e spesso poco corretto: *"i risparmiatori in queste piattaforme sono invitati a scegliere tra soluzioni di investimento preconfezionate (portafogli modello) che cercano di avvantaggiarsi delle opportunità di mercato long-term tramite portafoglio diversificati, più che discutere myopic trading su titoli e rischi individuali. Se ciò riduce da un lato l'universo degli investibile assets, dall'altro permette di focalizzarsi su*

pochi elementi decisionali legati più alla diversificazione di portafoglio tra macrovariabili che all'analisi puntuale delle bet sottostanti. La scelta di dettaglio è operata dal Robo-Advisor, che si propone di profilare il cliente e di svolgere in modo automatico l'attività di investimento (almeno nella maggior parte dei casi). Sarebbe tuttavia preferibile dire semi-automatico, poiché la denominazione Robo-Advisor è certamente molto accattivante, ma fa sorgere in molti operatori l'idea che si tratti di algoritmi del tutto automatizzati, molto simili ai trading algorithms in uso presso le più evolute trading rooms delle case di investimento. Con buona pace della Silicon Valley, non è proprio così e dietro al robot ci sono tuttora chief investment officers a financial engineers dediti alla costruzione di modelli di ottimizzazione e rappresentazione delle views finanziarie professionali (ovvero soggettive/umane), anche se procede la tendenza verso soluzioni sempre più virtuali". Naturalmente questa procedura di semplificazione presenta molti vantaggi ma anche limiti evidenti. "In primo luogo, la profilatura è accattivante ma molto semplicistica – osserva Paolo Sironi - con potenziale distorsione della comprensione del legame tra obiettivo di investimento e rischio finanzia sottostante. In secondo luogo, l'adesione estesa al benchmarking passivo seppur all'interno di portafogli può portare a un'ulteriore concentrazione dei portafogli clientela entro strategie di investimento standardizzate e poco variegiate, aggravando potenzialmente l'unilateralità"

È naturale che lo strumento preferito dalla maggior parte dei Robo-Advisor sia l'ETF perché ha costi di gestione più bassi insieme a una replica quasi perfetta degli indici in cui è investito

Un aspetto molto importante nel Robo-Advisoring puro è che tutti i processi sono al 100% online e a basso costo e rivolti perciò a un mercato di massa grazie al concetto di scalabilità che contraddistingue le società più importanti del settore

delle scelte di investimento e quindi rafforzando la ciclicità dei mercati in mancanza di visioni più idiosincratice e contrarian. Infine, le tecniche di modellizzazione e visualizzazione utilizzate dai Robo-Advisors per simulare la potenziale evoluzione del rischio/rendimento appaiono troppo semplificate e aggressivamente ottimiste agli occhi dei professionisti del risk management, con effetti dispersivi sulla percezione dei rischi finanziari”.

La banca e la consulenza finanziaria del futuro? Saranno comunque sempre più digitali...

Quando si parla di Robo-Advisor, ci si riferisce normalmente a dei software che costruiscono e gestiscono portafogli finanziari con una serie di vantaggi legati all'uso della tecnologia e al possibile contenimento dei costi e miglioramento dei risultati rischio/rendimento. Per Stephane Dubois, Ceo e Fondatore di XIgnite, società leader nella Silicon Valley di quel mercato che gli addetti ai lavori chiamano “market data cloud solution” le potenzialità dei Robo-Advisor restano enormi: “La consulenza è sempre stata relazione personale: è sempre stato così. Le fee (ovvero i costi pagati dai risparmiatori) non sono mai stati così importan-

ti, le performance potevano essere tollerate nel loro sali scendi. E tutto ruotava attorno alla relazione personale. Ciò che i Robo-Advisor stanno facendo, penso possa essere quello di avvantaggiarsi di un'evoluzione nelle mentalità. L'investimento è sempre stato una cosa dove agivi per te stesso, o avevi un advisor, e questo era una persona. Ciò che i Robo-Advisor stanno facendo è provare realmente ad automatizzare il processo utilizzando un modello semplice”. E secondo Dubois è un errore pensare che questi servizi resteranno una cosa per giovani smanettoni: “Guardando la grande torta dell'industria finanziaria, 30-40 anni fa era divisa fra 4 o 5 grandi broker che se la dividevano per una parte sottile; negli anni 90 i broker sono aumentati e hanno preso un'altra parte. Io penso che i Digital Wealth Manager come preferisco chiamarli stiano entrando e stiano creando un nuovo settore: continueranno ad esserci tutti i vecchi servizi e consulenti, ma questo è un nuovo segmento che raggiungerà la piena maturazione nei prossimi anni. Ciò che queste persone hanno fatto e che l'industria precedente non ha realmente provato a fare è automatizzare completamente i processi: loro non vogliono fare nulla di manuale e quindi hanno preso tutte le fasi del processo e le hanno completamente automatizzate, rendendole molto scalabili e molto economiche (poco costose). Molte istituzioni, molti advisor, continuano ad avere processi manuali: questo è il vantaggio e loro quindi possono scalare il business come nessuno ha mai potuto fare prima”.

Oggi il panorama dei Robo-Advisor è dominato soprattutto da società che utilizzano come strumento sottostante gli ETF ma già il broker online campione degli Stati Uniti Charles Schwab ha allargato il perimetro ai fondi d'investimento e altri Robo-Advisor consigliano nei panieri anche questi strumenti. E anche le strategie sottostanti iniziano ad allargarsi a “momentum”, “risk parity” e altri approcci.

“Oggi molti di questi Robo-Advisor sono semplici – secondo Stephane Dubois che ho incontrato a Londra in occasione di Finovate London, la fiera del fintech – ma inizieranno a diventare complessi, aumen-

tando le strategie ma non lo faranno velocemente, perché vogliono restare totalmente automatizzati, così prima di andare ad operare in determinate classi di investimento o a diventare globali vogliono essere sicuri di poterlo fare automaticamente. Ora, i Robo-Advisor stanno creando un differente tipo di relazione con i clienti; questa relazione è costruita sulla user experience, non sul fatto che io ti conosco, mi fido di te, tu ti prendi cura di me, dei miei figli. In questo modo stanno costruendo la loro relazione con i loro clienti e saranno sempre più capaci di raccogliere più patrimoni e gestire più complessità negli anni. Credo che si stiano incuneando nel mercato e lo conquisteranno nei prossimi lustri”. E nel Vecchio Continente che accadrà? Ci sono già diversi Robo-Advisor che stanno puntando da qualche anno a questo mercato con risultati apprezzabili soprattutto in Gran Bretagna (dove la casa d'investimento Schroders ha acquisito lo scorso anno una partecipazione in Nutmeg.com, il sito di Robo-Advisoring n.1) aiutati anche dalla della Retail Distribution Review, una normativa che ha sostanzialmente vietato alla maggior parte dei promotori finanziari tradizionali di ricevere retrocessioni dalle case d'investimento sui prodotti suggeriti alla clientela.

Il percorso dei Robo-Advisor nel Vecchio Continente resta più arretrato rispetto a quelli del Nuovo Continente ma stiamo parlando di un modello non ancora consolidato tanto che già si parla della seconda generazione dei Robo-Advisor, ovvero i Robo-4-Advisor. Ovvero l'adozione di tecniche robotizzate da parte delle reti bancarie, per semplificare l'onere operativo e conoscitivo dei consulenti finanziari e guadagnare margini di scala e di efficienza. E secondo Paolo Sironi è questo lo scenario più probabile di possibile affermazione dei Robo-Advisor in Europa e Italia: “si potrebbe passare direttamente al modello Robo-4-Advisor, per cui le banche doteranno i propri consulenti finanziari di strumenti più robo-tecnologici per la gestione degli investimenti della clientela”.

Benvenuti nell'era del Robo-Advisoring.