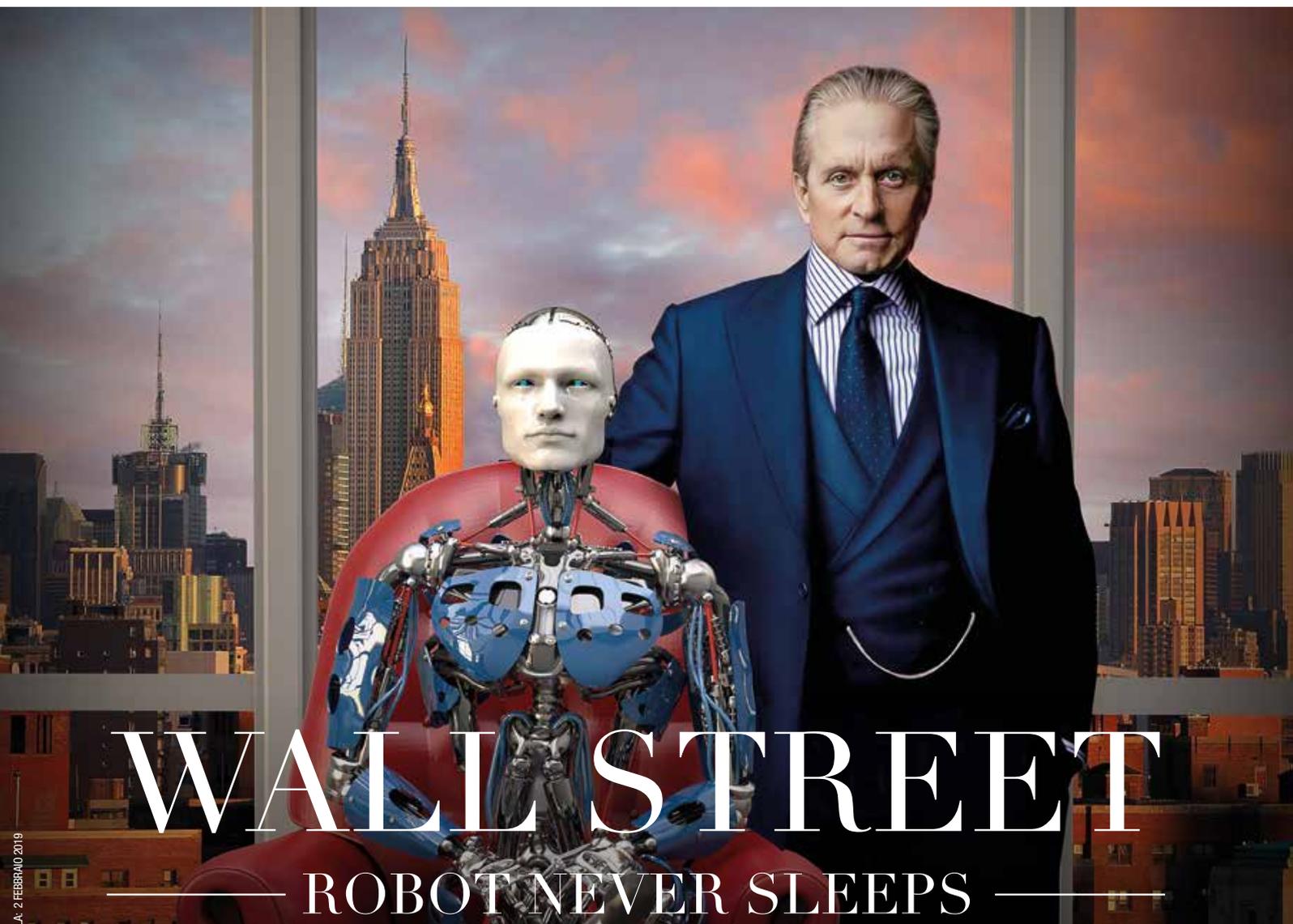




investire

Conoscere, rischiare, guadagnare



WALL STREET — ROBOT NEVER SLEEPS —

L'INTELLIGENZA ARTIFICIALE STA CAMBIANDO L'INDUSTRIA DEL RISPARMIO. COME APPROFITARNE

I roboadvisor spaventano, ma possono diventare gli alleati migliori per chi saprà usarli al meglio.

Bufi: «Integrazione consulenti-fintech» - **Foti:** «Il futuro è della cyborg advisory» - **Nicastro:** «I robot ci aiuteranno»



TAMBURI: «C'È VOLATILITÀ, MA RESTO OTTIMISTA
CHI SA SCEGLIERE E RESISTE NEL TEMPO VINCE»

- Consulentia, al via la kermesse 2019
- Sportivi, le storie dei campioni-consulenti
- Talent Show, parte la gara sui portafogli

INVESTIRE SPECIALIST

MIFID 2, SVELIAMO I PRIMI PROSPETTI

- Le scelte delle Reti sui nuovi rendiconti
- Operazione trasparenza sui veri costi
- Sarà premiato chi parlerà chiaro ai clienti



Salviamo il Pil con i cantieri

di Sergio Luciano

Nel giorno in cui questo numero di *Investire* veniva chiuso in tipografia, il Fondo monetario internazionale confermava – come c’era da attendersi – il preconsuntivo della Banca d’Italia sul rallentamento della crescita economica italiana nell’ultimo trimestre dell’anno che colloca il nostro Paese in “recessione tecnica”. Gli stessi calcoli proiettano sul 2019 una previsione di crescita di appena lo 0,6% contro quell’1% previsto nella legge di Bilancio 2019, su cui si fonda l’intera manovra economica del governo Gialloverde.

È vero che da qui al 26 maggio – cioè alle elezioni europee – è improbabile che si verifichino scossoni tali sul piano politico o comunitario da imporre all’esecutivo delle contromisure, ed è anche vero che lo status di “sorvegliati speciali” della Commissione europea, con le sbandierate verifiche bimestrali sui nostri conti pubblici, non va considerato pericoloso come minacciano i portavoce del rigorismo europeo, che tali non sono quando si parla dei fatti loro e comunque sono politicamente già estinti. Ma è ancor più vero che se il governo del sedicente cambiamento dovesse produrre – o anche solo ritrovarsi di fatto ad accompagnare - cambiamenti economici peggiorativi come quelli che si paventano, brucerebbe in poche settimane il patrimonio di speranza e fiducia che ha incassato dai suoi elettori.

Ma c’è qualcosa di assolutamente paradossale in questa situazione, perché la strada maestra per forzare lo stallo esiste, e i Gialloverdi lo sanno. Questa strada sarebbe l’attivazione entro l’anno – tecnicamente del tutto fattibile – delle risorse già stanziare nel bilancio dello Stato per le opere pubbliche infrastrutturali, quelle “immediatamente cantierabili”, come si dice in gergo ingegneristico, e già approvate da tutti. Ci sono 20 miliardi di stanziamenti pubblici che attendono solo di essere spesi.

Lo stanno ripetendo da molte settimane la Confindustria e l’Ance, l’associazione nazionale costruttori. Non con stime, ma col bilancio pubblico alla mano. Basta affidare gli appalti alla verifica (anche preventiva come fece Beppe Sala all’Expo) dell’Anac, per scongiurare al meglio possibile la corruzione, sempre in agguato. Basta sensibilizzare i sindaci dei territori coinvolti, che sarebbero tutti gratificati dal connesso, perentorio, vantaggio

occupazionale. Bastano queste poche cose di buon senso, e si può ripartire. E si può incrementare il Pil, sull’anno, addirittura oltre il preventivato 1% di aumento.

Eppure, niente. I grillini frenano. E questo spiazza chi addebita loro una perenne, perversa logica di voto di scambio collettivo, individuandola – per esempio – nelle promesse elettorali di un reddito di cittadinanza ancora più pingue e diffuso di quel che poi potrà essere effettivamente erogato (ciclo economico permettendo, dalla prossima primavera).

La scelta grillina di non aprire i cantieri fino a “analisi costi benefici” positive è spiazzante perché il popolo del “no-Tav-no-tutto” è un’irrisoria minoranza dell’opinione pubblica, circoscritta in sostanza da una piccola parte delle popolazioni di alcune delle zone interessate da alcuni dei lavori; al contrario, quei 20 miliardi, se messi in opera, porterebbero voti: genererebbero 400 mila posti di lavoro e il numero dei cittadini direttamente beneficiati da quegli investimenti supererebbe di gran lunga quello dei dissidenti. Dunque non è per un calcolo di marketing del consenso che i grillini dicono no. È per un ammirevole però male applicato idealismo, sorretto da una grave ignoranza tecnica: proprio non sanno di cosa parlano. E in questo senso, il bagno di realtà in cui le cifre della nuova recessione stanno per immergerli potrebbe anche farli rinsavire. Se l’economia italiana non riparte, altro che reddito. Saranno solo debiti, altri debiti.

PS. La copertina di questo numero è volutamente “forte”. Sembra rivolgersi agli addetti ai lavori, riproponendo – graficamente parafrasata – una celeberrima locandina di “Wall Street”, film-cult sulla finanza americana d’assalto. E invece non parla ai soli addetti ai lavori. Riguarda certo anche loro, ma anche tutti noi risparmiatori. E non parla di finanza d’assalto ma di tutta la finanza e di tutto il risparmio. Che, come ogni altra attività umana, deve imparare, e presto, a fare i conti con l’intelligenza artificiale. Per trarne vantaggio e per non farsi prevaricare dai robot nelle scelte che ci stanno a cuore. Come ogni altra tecnologia, dobbiamo essere noi – genere umano – a governare le macchine. L’unico modo per riuscirci è studiare, capire, agire di conseguenza. Siamo tutti avvertiti: i robot sono tra noi, sono con noi. Impariamo a usarli, e bene, prima che loro usino noi.

investire

Direttore responsabile

Sergio Luciano

Caporedattore

Marco Muffato

Newsroom

Marina Marinetti, Marco Scotti, Riccardo Venturi, Raffaella Jada

Gobbi, Liliana Nori

Hanno collaborato

Antonio Quaglio (*Consulente del direttore*), Rosaria Barrile, Ugo

Bertone, Giacomo Damian, Franco

Oppedisano, Vincenzo Petraglia,

Anna Piazza, Monica Setta, Gloria

Valdonio, Paolo Zucca

Contributors

Vittorio Borelli, Enrico Cisnetto,

Giuseppe Consertino, Anna

Gervasoni, Glauco Maggi, Giordano

LombardoAndrea Margelletti, Marco

Onado, Francesco Priore, Giulio

Sapelli, Franco Tatò

Partnership Editoriali

Confedilizia, Scenari Immobiliari

Segreteria di redazione

Monia Manzoni

Sito web

www.investiremagazine.it

Presidente e A.D.

Giuseppe Carocchia

Editore incaricato

Domenico Marasco

Responsabile commerciale

Marco Bartolini

Casa editrice Economy s.r.l.

Piazza Borromeo 1, 20123

Milano Tel. 02/89767777

Registrazione Tribunale di Milano

N. 126 del 27/3/1982

Distribuzione

Pressdi - Via Mondadori, 1 -

Segrate - 02 7542097

Stampa

Stampa Rotolito. S.p.a



SCENARI

DOVE VA LA CONSULENZA NELL'ERA DELL'INTELLIGENZA ARTIFICIALE

di Riccardo Venturi

Un grande chirurgo oggi utilizza strumenti di altissima tecnologia per operare in modo ancora più preciso ed efficace. In modo analogo un grande consulente finanziario si avvale dell'intelligenza artificiale (la citeremo con l'acronimo IA per praticità, ndr) per rendere le sue scelte più accurate e vicine alle esigenze del cliente. La similitudine di Andrea Granelli, fondatore di Kanso e esperto di digitale, aiuta a definire la figura del nuovo consulente finanziario, che è stato definito bionico, secondo il modello del robo for advisor. Non si tratta di un androide ma di un essere umano in carne e ossa, che utilizza le più avanzate tecnologie disponibili. C'è però un altro settore della finanza in cui l'ia sta prendendo rapidamente il sopravvento: quello dell'asset management. Secondo stime di JP Morgan, l'85% dei volumi di Borsa è già prodotto da strategie d'investimento controllate da algoritmi. «L'asset management ha un orizzonte di trading, quindi di breve

periodo – dice Pasquale Orlando, Cmo e cofondatore di Deus Technology – e gli algoritmi intelligenti sul breve periodo vanno benissimo. Per questo fanno e faranno tanta disruption in quel mondo: gli analisti, i trader e i gestori saranno sempre di meno. Il problema è che quegli algoritmi non possono prevedere tutto quel che succede, di fronte a uno shock particolare non sappiamo come reagiscono».

Torneremo più avanti sul tema dei limiti e dei rischi dell'algotrading. Per definire la differenza tra il mondo della consulenza finanziaria (il wealth management) e quello del trading

(l'asset management) ci affidiamo ancora alle analogie di Granelli: «il consulente è simile a un artigiano, che vede la tecnologia come un utensile che lo fa lavorare meglio».

Ma l'industria invece spesso sogna le macchine senza operai, così come si vuole automatizzare il trading». I pareri sulla materia non sono unanimi: mentre Granelli sottolinea i limiti dell'ia anche nel trading («questa è la

chiave discriminante: il digitale può potenziare l'uomo, non sostituirlo») c'è chi, come il codirettore dell'Osservatorio Digital Artificial Intelligence del Politecnico di Milano Nicola Gatti, sostiene che gli algoritmi intelligenti siano già pronti a gestire non solo il trading, ma perfino il wealth management (vedi box). Carlo Alberto Carnevale Maffè, professore di strategia alla Bocconi University School of Management, definisce

NON SOLO IL FINANCIAL ADVISOR, ANCHE L'ASSET MANAGEMENT CAMBIA

in modo preciso i limiti entro i quali l'IA funziona al meglio: «se un sistema ha regole definite e dati strutturati e affidabili, e quindi nella fattispecie se si devono prendere decisioni di investimento formalizzate e circoscritte, allora affidare all'IA le decisioni per ridurre le complessità è diventato necessario – spiega – mentre lontano dalla formalizzazione delle regole e dalla strutturazione del dato ci si deve accontentare dell'intelligenza naturale, ammesso di avercela».

Il problema dell'utilizzo dell'IA nel wealth management è insito proprio nella sua estrema complessità: «l'obiettivo non è di breve ma di medio lungo termine – sottolinea Orlando - gli investimenti devono essere coerenti con il ciclo di vita del cliente, e con le sue aspettative e caratteristiche umane. Quel che si cerca non è una performance fine a se stessa, ma un'allocazione delle risorse del cliente che renda sostenibile la sua vita da qui ai prossimi anni». Eppure anche a fronte di un compito così complesso sono nate le soluzioni cosiddette di roboadvisory, che prevedono un intervento minimo da parte dell'uomo. Almeno in teoria: «I servizi digitali automatici usufruiti in modalità self, come Moneyfarm, Nutmeg e Vaamo, in Europa sono circa una novantina – osserva il Cmo e cofondatore di Deus Technology – spesso piccole Sim che disintermediano le banche e vanno direttamente sul cliente finale. Ma dietro questi roboadvisor non c'è una potente intelligenza artificiale». Per Orlando questi servizi digitali funzionano in realtà come una classica gestione patrimoniale: «Sono gestori veri che fanno un certo numero di portafogli suddivisi per profilo di rischio – spiega il Cmo - Quando il cliente compila il questionario dà la delega per la gestione e viene inserito automaticamente in uno di questi profili. Così il processo di investimento è semplificato al massimo. La tecnologia è utilizzata non tanto nella costruzione dei portafogli, quanto nella disseminazione dei contenuti,

per comunicare con il cliente».

Accanto al roboadvisor prende sempre più piede il modello robo for advisor. «In un mondo in cui le banche devono tagliare i costi e massimizzare i benefici, le possibilità sono due – rimarca Orlando – o chiedono di non presentarsi a chi vuole investire, poniamo, meno di 150mila euro, oppure fanno un'azione di empowering del consulente attraverso la tecnologia».

Un consulente finanziario bionico, ovvero potenziato da strumenti di IA, ha la possibilità di gestire clienti anche piccoli, cosa che altrimenti non avrebbe il tempo di fare. A essere prezioso è in particolare l'utilizzo dei Big Data Analytics, il processo di raccolta e analisi di grandi volumi di dati per estrarre informazioni utili. «Il motore dell'IA va a capire cosa il cliente ha acquistato nel tempo, le informazioni anagrafiche, dove lavora, quelle geografiche – mette in evidenza il cofondatore di Deus Technology - può aggiungere informazioni tratte da dati Istat, Eurisco e così via; questo permette di capire meglio in che fase della vita si trova e qual è il suo vero profilo di rischio al di là di quel che dichiara».

In sostanza l'IA permette di industrializzare il processo di personalizzazione. «L'utilizzo di queste tecniche aiuta moltissimo il consulente perché fa tanto lavoro di comprensione del cliente, che sarebbe altrimenti molto time consuming

UN CF BIONICO HA LA POSSIBILITÀ DI GESTIRE ANCHE I PICCOLI CLIENTI



ANDREA GRANELLI, FONDATORE DI KANSO



CARLO A. CARNEVALE MAFFÈ, DOCENTE BOCCONI USM



PASQUALE ORLANDO, CMO E COFONDATORE DI DEUS T.

– aggiunge Orlando –.

Il consulente può avere a catalogo 10-15mila prodotti, una massa di informazioni pazzesca, avere una macchina che li analizza per lui è importante. Se l'IA fa tutto il lavoro tecnico il consulente si può concentrare sul lavoro di relazione». Il robot può anche essere proattivo: «Puoi prendere tutti i portafogli e inserirli in una procedura di monitoraggio secondo alcuni parametri di rischio, performance, esposizione su certi mercati e asset class – spiega ancora il Cmo - se i clienti escono da certe fasce al consulente viene evidenziata la criticità sulla quale poter intervenire.

A questo punto il consulente può chiedere alla macchina: che faresti su questo cliente? Se la risposta gli piace la adotta; oppure può dire non va bene, mettimi quest'altro; o ancora ritenere che la risposta sia completamente sbagliata e dire: faccio da me». L'IA applicata al wealth management deve tener conto anche dei paletti introdotti dalla banca, da quali sono i prodotti investibili ai criteri per decidere se uno è meglio dell'altro, fino al come decidere quale prodotto è migliore per un cliente. «La consulenza giuridicamente è un concetto inserito in un contratto la cui responsabilità fa capo alla banca – aggiunge Orlando – anche per questo non può esserci un algoritmo che decide da sé».

Inoltre si tratta di un settore fortemente normato, nel quale il processo di investimento è sottoposto alle stringenti regole di Mifid 2. Il motore di IA deve assemblare tutti questi parametri. «Visto che i modelli di asset management anche sofisticati applicati al wealth partorivano consigli illogici, tipo: vendi tutto quel che hai e compra qualcos'altro, a Deus Technology siamo andati su un modello euristico – evidenzia il cofondatore – che mette insieme tutti i 200-300 vincoli, dalle regole al cliente alla banca, per tirar fuori la combinazione migliore. Cerca di

**85% DEI VOLUMI
DI BORSA È PRODOTTO
DA STRATEGIE D'INVESTIMENTO
CONTROLLATE DA ALGORITMI**

**20% DEI CONSULENTI
FINANZIARI UTILIZZANO IL
ROBO FOR ADVISOR; 80% LO
UTILizzerà ENTRO 5 ANNI**

**60% DEI CLIENTI
PREFERISCE RIVOLGERSI
A UN CONSULENTE
PIUTTOSTO CHE A UN
ROBOT PER AVERE CONSIGLI**

**TRA 2 E 3,5 TRILIONI DI EURO
DI ASSET SARANNO GESTITI
CON IL SUPPORTO DELLA
ROBOADVISORY ENTRO IL 2020;
NEL 2025 SARANNO 14 TRILIONI**

GATTI (POLITECNICO DI MILANO): «L'IA È GIÀ IN GRADO DI PRENDERE LE DECISIONI GIUSTE.»

Per il codirettore dell'Osservatorio Digital Artificial Intelligence i robot di intelligenza artificiale possono fornire consigli appropriati nel wealth management. Una news che non piacerà ai cf in carne e ossa

«L'intelligenza artificiale è già in grado di prendere le decisioni giuste in materia di wealth management, non c'è nessun problema». Per Nicola Gatti, codirettore dell'Osservatorio Digital Artificial Intelligence del Politecnico di Milano, l'IA è più avanti di quanto non si creda. Il che non significa che sia utilizzata. «Sono stato intervistato dal settimanale Donna Moderna, in pratica mi hanno chiesto se dobbiamo avere paura di aprire la porta di casa e trovarci davanti Terminator – racconta Gatti – ma se vado all'Osservatorio sull'IA del

Politecnico e racconto alle aziende di sistemi di IA che potrebbero integrare a un piccolo costo, come ha fatto Google con successo, loro sono scettiche: mi costa, potrebbe non funzionare...

C'è un gap pazzesco tra l'aspettativa, l'immaginario collettivo e la realtà aziendale, specie italiana». Secondo Gatti, quando un consulente finanziario esamina i suggerimenti dei sistemi di IA in merito alle possibili proposte da fare a un cliente, quel che accade è molto semplice: «in realtà, la decisione è già stata presa dall'IA».



fare quello che farebbe un consulente usando il buon senso, e funziona». Laddove l'IA è già abbondantemente utilizzata e spesso autonoma, come nel trading, non sempre i risultati sono brillanti. Il rischio è quello dell'effetto valanga: gli algoritmi intelligenti che determinano gli investimenti scattano tutti insieme quando un parametro chiave, come per esempio la volatilità, supera una certa soglia. Il che è già successo di fronte a shock dei mercati non previsti, provocando overselling e quindi calo repentino del valore delle azioni o al contrario la creazione di bolle. Il problema vero nasce quando i due

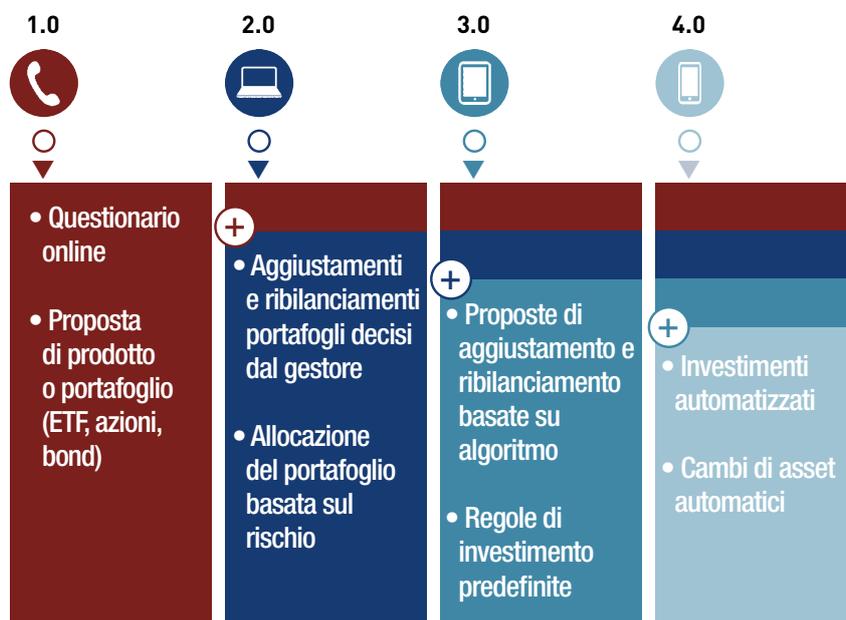
mondi di asset e wealth management si incontrano, per esempio quando un fondo quantitativo, cioè algoritmico, è stato venduto a un risparmiatore magari con un profilo di rischio basso, e di fronte a un evento imprevisto perde valore rapidamente, com'è già successo diverse volte.

Un altro problema è quello dello spoofing, un sistema algoritmico di manipolazione del mercato. In certi casi si è osservato che gli algoritmi intelligenti fanno addirittura cartello: «Gli algoritmi interagiscono tra loro a una velocità che sfugge alla nostra capacità di interpretazione – dice Carnevale Maffè – un gruppo di studio dell'Ocse ha osservato un comportamento collusivo e collaborativo di algoritmi che si sono messi d'accordo e hanno fissato il prezzo della benzina in Germania; una sorta di coordinamento implicito di algoritmi.

Questi satanassi hanno imparato a osservarsi reciprocamente». Il professore di strategia alla Bocconi University School of Management sottolinea la complessità della sfida: «Faticosamente riusciamo a inserire negli algoritmi intelligenti sistemi di stop che interrompono le reazioni a catena in Borsa. Facciamo fatica a controllare queste bestie coltivate. Il vaso di Pandora dell'IA fa scappare molti più spiriti di quel che abbiamo previsto. L'IA è una rete, specialmente nella finanza, che si occupa di una commodity che è il denaro, che è già profondamente interconnessa, neurale». Per Granelli non c'è bisogno di attendere uno shock esterno, perché l'errore degli algoritmi intelligenti in un sistema complesso non è, come si dice spesso, qualcosa che può capitare, bensì un fatto strutturale: «uomini, dati, piattaforme creano complessità e quindi uno spazio di imprevedibilità. È lo stesso sistema che produce eventi non prevedibili, come la zizzania non può essere tolta dal frumento».

Ma Carnevale Maffè ricorda che l'IA, anzi come lui tiene a sottolineare «le» IA hanno anche un ruolo molto positivo, quasi creativo: «le intelligenze artificiali sono una forma di amplificazione della varietà delle economie. Aumentano la dispersione delle allocazioni delle opzioni di investimento. E possono individuare il talento, l'outlier, quello che è fuori dalla coda statistica, il Messi o lo Steve Jobs. Come? Semplice, grazie alla loro forza bruta: mica dormono la notte».

Le quattro fasi del roboadvisor per Deloitte



Deloitte, colosso dei servizi di consulenza e revisione, ha analizzato lo sviluppo del roboadvisor e individuato quattro fasi di sviluppo. Nella prima i clienti rispondono a un questionario, in base al quale ricevono proposte di prodotti singoli o portafogli di prodotti di investimento quotati; acquistano e gestiscono il portafoglio con i propri account e gestiscono gli aggiustamenti. In una fase successiva l'asset allocation è presa in carico da gestori di investimenti dedicati; i questionari oltre a filtrare i prodotti allocano i clienti a portafogli associati a determinate classi di rischio; a sovrintendere all'algoritmo di investimento e a definire le regole sono i gestori. Nella terza fase del roboadvisor gli algoritmi intelligenti hanno un ruolo importante: orientano le decisioni di investimento e le proposte di riorganizzazione del portafoglio,

monitorando e soddisfacendo strategie di investimento predefinite, anche se la supervisione finale è fornita da gestori di fondi professionali. Nella quarta fase gli investimenti sono automatizzati grazie a algoritmi di IA che utilizzano l'autoapprendimento, sulla base di sofisticati questionari di gestione del rischio e di profilazione, in base alle condizioni del mercato e alle esigenze individuali.

Per Deloitte circa l'80% dei roboadvisor tedeschi, europei, britannici e statunitensi si trova nella terza fase di sviluppo, quella più vicina al modello robo for advisor nella quale il consulente prende le decisioni di investimento anche sulla base del supporto dell'IA.

Ma la tendenza è quella di un avvicinamento al quarto step, con una crescente automazione e un ruolo più attivo dell'IA.