



LETTERA TRIMESTRALE | EDIZIONE 33 | GENNAIO 2022

Parlar chiaro

Premessa

Questo mese ricorre il 25esimo anniversario dalla nostra prima Lettera trimestrale.

Quando venne pubblicato il primo numero, nel gennaio del 1997, il Primo Ministro britannico era John Major, le Spice Girls erano in vetta alle classifiche e AOL era il sito internet più popolare.

È chiaro che, da allora, molte cose sono cambiate. Nel corso di questi anni anche la Lettera trimestrale è cambiata, riflettendo l'evoluzione di Rothschild & Co come società.

Quelle prime Lettere trimestrali erano strutturate come dei tradizionali aggiornamenti sul mercato, che riepilogavano i risultati economici di singoli fondi e aziende.

Con il tempo, così com'è maturata la nostra filosofia d'investimento, è maturato il nostro modo di comunicarla. Invece di concentrarci sulle performance di mercato a breve termine, la Lettera trimestrale è diventato uno strumento fondamentale con cui raccontarvi il nostro approccio all'investimento. Un modo per discutere e analizzare insieme le strategie con cui proteggiamo e accresciamo il vostro patrimonio da generazioni, non da trimestri.

Ci impegniamo per essere trasparenti e diretti, riducendo al minimo i termini specialistici e utilizzando metafore e aneddoti interessanti per illustrare i complessi procedimenti che ci permettono di preservare e incrementare la vostra ricchezza.

È importante per noi utilizzare parole chiare e semplici per parlare del modo in cui investiamo, non soltanto nella Lettera trimestrale, ma in tutte le comunicazioni con i clienti. Ci auguriamo sinceramente di aver soddisfatto (e superato) le vostre aspettative da questo punto di vista.

Come sempre, grazie di leggerci. Auguro di cuore a voi e alle vostre famiglie un 2022 pieno di felicità e salute.

Immagine di copertina:
Busta di una lettera di ringraziamento inviata nel 1904 dal Presidente degli Stati Uniti Theodore Roosevelt (1858-1919) a Nathaniel, primo Lord Rothschild, Senior Partner di N M Rothschild & Sons.

Rothschild & Co Wealth Management
New Court
St. Swithin's Lane
London
EC4N 8AL
+44 20 7280 5000
rothschildandco.com

© 2021 Rothschild & Co Wealth Management
Data di pubblicazione: gennaio 2022.
Tutti i dati sono al 31st dicembre 2021.



Helen Watson
CEO, Rothschild & Co Wealth Management UK



Parlar chiaro

Nel 1942, gli Stati Uniti d'America erano appena entrati nella Seconda Guerra Mondiale. Con il ricordo di Pearl Harbour ancora impresso nella mente degli Americani, il governo cominciò a utilizzare dei blackout strategici per evitare che i piloti nemici colpissero gli edifici chiave dello Stato.

Nella bozza di uno dei rapporti su questi blackout si legge:

“Si realizzino delle operazioni tali da oscurare completamente tutti gli edifici Federali ed edifici non Federali occupati dal governo Federale qualora si verifichi un'incursione aerea e per l'intera durata della stessa, al fine di impedirne la visibilità per mezzo di illuminazioni interne o esterne.”

Se faticate a orientarvi in questa frase arzigogolata, non siete i soli. Il presidente Franklin D. Roosevelt la trovò talmente insensata che intervenne in prima persona. La sua proposta alternativa fu eloquentemente concisa:

“Dite loro di mettere qualcosa che copra le finestre degli edifici in cui si sta lavorando.”¹

Per il presidente Roosevelt, il parlar chiaro non era una novità. Fu infatti il primo presidente a rivolgersi regolarmente ai cittadini via radio, poiché considerava queste “chiacchiere al caminetto”, come vennero poi chiamate, delle conversazioni informali con i suoi compatrioti americani.

Roosevelt utilizzava un linguaggio quotidiano e disseminava i suoi discorsi di esempi e allegorie familiari. Il suo approccio diretto arrivò al cuore degli americani, tanto che riuscì ad assicurarsi quattro mandati consecutivi, la più lunga presidenza della storia.

Proprio come Roosevelt, anche noi in Rothschild & Co crediamo nell'importanza del parlar chiaro.

In qualità di gestori patrimoniali, lavoriamo assiduamente per imparare a guardare il mondo con gli occhi dei nostri clienti e a comprendere le sfide specifiche con cui devono fare i conti. E questo non sarebbe possibile senza argomentazioni chiare, trasparenti ed empatiche.

Ci sforziamo di essere aperti e disponibili nel modo di comunicare anche perché questa è la nostra filosofia, uno dei nostri valori fondanti: fare affari in modo umano.

Che cosa significa, per noi, parlar chiaro? Cominciamo dalle basi: le parole che usiamo e perché le usiamo.

COMUNICARE IN MODO SEMPLICE

Un messaggio può essere chiaro e semplice oppure totalmente incomprensibile, a seconda del modo in cui una stessa informazione viene data. La presentazione è importante.

Permetteteci di mostrarvi che cosa intendiamo.

Prendetevi cinque secondi per guardare le lettere qui sotto e cercate di memorizzarle in ordine:

P R C F H D S E O V P S T E

Ora copritele con una mano. Quante ne riuscite a ricordare? Se vi viene difficile, non preoccupatevi. Il cervello umano non è progettato per ricordare molti singoli frammenti di dati scollegati tra loro.

COMBINARE AFFARI E UMANITÀ

Nel 1926, il banchiere tedesco naturalizzato inglese Siegmund Warburg trascorse l'estate lavorando a New Court. I Rothschild e i Warburg portarono avanti una stretta relazione nel corso di tutto il XX secolo, testimoniata dallo scambio di centinaia di lettere tra le due famiglie.

Più tardi, parlando di quell'esperienza estiva, Siegmund scrisse:

“Grazie a voi, ho avuto l'opportunità d'imparare molto. Ho appreso diverse specificità del mondo degli affari. Ma ho appreso anche qualcos'altro, che ritengo ancor più importante per il mio futuro: ed è la buona tradizione di New Court di combinare gli affari e l'umanità, senza trascurare nessuno dei due.”

¹ William Zinsser. *On Writing Well*, p7



Sfortunatamente, in un'era in cui l'informazione abbonda², siamo costantemente bombardati proprio da questo: singoli frammenti di dati scollegati tra loro. Come possiamo destreggiarci in mezzo a tanto rumore?

Proviamo a riorganizzare le lettere poco sopra e a raggrupparle tra loro:

CEO PHD RSVP FTSE

Ora riprovateci. Guardate le lettere per cinque secondi, copritele e cercate di ricordarle. È molto probabile che questa volta sia più facile.

Questo per via di un processo cognitivo chiamato "chunking": riusciamo a digerire meglio l'informazione quando viene raggruppata in unità con un significato. I "chunk", in questo caso degli acronimi piuttosto noti, sono molto più facili da processare.

Perché ha importanza? Perché anche noi puntiamo a una gestione del patrimonio che "riduca il rumore"³: il nostro obiettivo è garantire che ciò che diciamo sia sempre facile da capire. Il che ci porta a parlare di gergo tecnico.

PARLARE IN STILE CLASSICO?

Nella prosa letteraria esiste uno stile di scrittura conosciuto come "stile classico", che rappresenta al meglio ciò che speriamo di raggiungere quando comunichiamo con i nostri clienti.

Lo stile classico risale agli scrittori francesi del XVII secolo e i suoi principi sono stati analizzati nel saggio *Chiaro e semplice come la verità* di Francis-Noël Thomas e Mark Turner. Molti scrittori descrivono lo stile classico come qualcosa a cui aspirare.

"Nello stile classico, il movente è la verità, lo scopo è la presentazione, il lettore e lo scrittore sono alla pari sul piano intellettuale e l'occasione è informale."⁴

Detto in altre parole, la maniera migliore di comunicare è attraverso una conversazione onesta e amichevole tra due persone affini.

LA TRAPPOLA DEL GERGO

Ogni settore ha il suo gergo tecnico, corredato spesso da un confuso insieme di acronimi, iniziali, termini di moda e slang specifico che compongono un linguaggio segreto, che solo i professionisti di quel settore sono in grado di decifrare.

L'industria dei servizi finanziari non fa eccezione. Le curve a J, i valori P, la q di Tobin e la R2 sono solo alcuni degli ingredienti di una zuppa alfabetica che va da Alfa (rendimento) a Zeta (punti).

Il gergo tecnico non è sempre negativo, certo. Tra gli esperti del settore, rappresenta un modo efficace per comunicare idee complesse senza arenarsi in intricate definizioni. Per un profano, invece, il gergo rende dei concetti complicati ancora più impenetrabili.

Perché, quindi, così tante aziende, legislatori, accademici e scienziati non riescono a parlare chiaro quando comunicano con persone che non appartengono al loro settore?

Secondo un'interpretazione poco magnanima, il gergo viene usato intenzionalmente per far sembrare più intelligenti commenti che, se non venissero imbellettati con termini altisonanti, sarebbero piuttosto basilari. E così, una parola semplice come "luce" può diventare "illuminazioni interne o esterne" nel rapporto sui blackout che abbiamo citato poco fa.

Gli studi dimostrano anche che le persone tendono a usare più gergo quando si sentono insicure del loro status all'interno di un gruppo. In un esperimento, è stato chiesto a degli studenti di un MBA di presentare un'idea per una start-up in un concorso.

Il loro impiego di gergo tecnico è aumentato significativamente quando hanno saputo che i loro rivali sarebbero stati degli affermati imprenditori e non altri studenti del master o di un corso di laurea inferiore.

In altre parole, cercavano di utilizzare termini più tecnici quando dovevano competere con dei professionisti, perché volevano darsi un tono.

Ironia della sorte, gli autori dello studio hanno definito il gergo come una "forma comunicativa vistosamente compensativa" che ha una "funzione di compensazione dello status".⁵ Verrebbe da chiedersi quanto si sentissero sicuri del proprio status loro stessi, vista la complessità dei termini che hanno scelto!

² www.rothschildandco.com/en/newsroom/insights/2019/06/age-of-information/

³ www.rothschildandco.com/siteassets/publications/rothschildandco/private_wealth/2018/en_rpw_2018_quarterly_letter_march.pdf

⁴ Francis-Noël Thomas e Mark Turner. 2011. *Chiaro e semplice come la verità*.

⁵ www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0749597820303666

QUESTIONE DI PROSPETTIVA

Lo psicologo cognitivo Steven Pinker ha una spiegazione un po' meno cinica riguardo la mancanza di una comunicazione chiara: la maledizione della conoscenza. Le persone fanno fatica a comprendere che qualcun altro possa non conoscere ciò che loro conoscono.⁶

In altre parole, è facile diventare tanto avvezzi al gergo del proprio settore da dimenticare che, per tutti gli altri, non è altro che una lingua confusa.

La maledizione della conoscenza spiega come mai i dottori utilizzino incomprensibili termini medici quando parlano con i pazienti, e perché gli avvocati scrivano lettere ai loro clienti in un oscuro legalese.

Persino i fabbricanti di mobili cadono nella trappola: chiunque sia mai rimasto disorientato di fronte a delle imperscrutabili istruzioni di montaggio sa bene che cosa significhi ritrovarsi dall'altro lato.

Non essere in grado di mettersi nei panni degli altri è un bias cognitivo ancora più evidente quando siamo piccoli. Lo dimostra con chiarezza il test di Sally-Anne, in cui a dei bambini viene mostrata una breve scenetta tra due burattini.

Il primo burattino, Sally, mette una biglia in un cesto ed esce dalla stanza. Poi, mentre Sally è via, il burattino Anne ruba la biglia dal cesto e la nasconde in una scatola.

Dove cercherà Sally la biglia, al suo ritorno? I bambini sotto i quattro anni tendono a dire che Sally cercherà la biglia nella scatola, anche se Sally non era nella stanza quando Anne l'ha spostata. I bambini immaginano che Sally sappia ciò che loro sanno.

È un fenomeno noto come "cecità mentale" e anche crescendo non lo superiamo mai del tutto.

Per esempio, uno studio ha dimostrato che gli utilizzatori esperti di telefoni cellulari tendono a sottostimare drasticamente quanto ci metterà una persona alle prime armi ad acquisire familiarità con un nuovo dispositivo.

La loro stima era di 13 minuti; il tempo reale, 32 minuti. Al contrario, le persone meno abili con i cellulari sono state più brave (ma comunque troppo ottimiste) nell'indovinare le abilità di un principiante, prevedendo 20 minuti.⁷

"Più conosci qualcosa, meno ricordi quanto è stato difficile impararlo," dice Pinker.⁸

Secondo lo studioso, il primo passo per evitare questo bias cognitivo è mettersi nei panni degli altri.

In qualità di gestori patrimoniali, cerchiamo di capire le priorità e le motivazioni delle persone che desiderano garanzie a lungo termine per il loro futuro, non soltanto per loro e i loro figli, ma per i figli dei loro figli, e ancora oltre.

Molti clienti cercano stabilità e continuità, valori che noi stessi condividiamo. Siamo estremamente orgogliosi del bassissimo tasso di ricambio del personale, in un settore in cui questa è una rarità, e dei 19 anni di esperienza in media dei nostri consulenti.

E tuttavia, la continuità non dev'essere confusa con la costanza.

C'è una differenza importante: entrambi significano "perdurare", ma la costanza è un perdurare senza cambiamento, senza migliorie. E la nostra attività, proprio come la nostra comunicazione, continua a evolvere per andare incontro alle esigenze dei clienti.

La Lettera trimestrale ne è un chiaro esempio.

PERCHÉ UNA LETTERA TRIMESTRALE?

Negli anni Novanta, i portafogli dei clienti avevano delle partecipazioni sottostanti molto più variegata. Questo implicava che una squadra di analisti e assistenti passasse le ultime settimane di ogni trimestre a redigere a mano una lettera per ogni cliente, per mantenerlo aggiornato sui risultati dei suoi specifici investimenti.

Ogni Lettera trimestrale era personalizzata, veniva stampata su carta e poi spedita, un procedimento meticoloso, ma senz'altro non privo di errori.

Al punto che Dean Lush, il nostro Vicepresidente Esecutivo, si ritrovò a dover spostare il suo matrimonio per evitare che cadesse in una data vicina al critico momento della fine del trimestre.

Non c'è bisogno di dire che i progressi tecnologici hanno semplificato il nostro processo comunicativo, permettendo ad analisti, gestori del portafoglio e consulenti di dedicare più tempo alle cose importanti: preservare e accrescere il vostro patrimonio.

Grazie al dialogo con voi nel corso degli anni, sappiamo che le nostre comunicazioni hanno valore soprattutto quando non contengono soltanto meri dati sui risultati economici,

⁶ Steven Pinker. 2014. *The Sense of Style: The Thinking Person's Guide to Writing in the 21st Century*

⁷ Pamela J Hinds. 1999. *The Curse of Expertise*

⁸ Steven Pinker. *The Sense of Style*, p61



ma vi mostrano uno spaccato del nostro approccio all'investimento. Questo ci aiuta a contestualizzare i risultati da un trimestre all'altro e anche a mostrarvi come il nostro approccio nel lungo periodo, e i principi che vi sottostanno, ci hanno permesso di preservare e accrescere il patrimonio dei nostri clienti da generazioni.

La Lettera trimestrale è uno dei modi con cui cerchiamo di farlo. Non attraverso numeri, tabelle e grafici, ma spiegando argomenti complessi in modo creativo, utilizzando aneddoti interessanti, metafore e riferimenti storici.

Speriamo di offrirvi in questo modo una lettura più intelligente, che ispiri nuove riflessioni e che illustri al meglio che cosa rende noi e il nostro approccio diversi dagli altri wealth manager.⁹

IL VALORE DEL FACCIA A FACCIA

Il parlar chiaro non si riferisce soltanto a ciò che diciamo, ma anche a come lo diciamo.

Le chiacchiere al caminetto di Roosevelt vennero trasmesse dal '33 al '44, durante l'epoca d'oro della radio. Il presidente americano riconosceva l'importanza di parlare alle persone in modo diretto e si adattò velocemente alla tecnologia più d'avanguardia del suo tempo per far arrivare il suo messaggio.

Da allora, questo approccio è stato imitato da diversi presidenti.

DAL TOP-DOWN AL BOTTOM-UP

Oggi i clienti non hanno più portafogli costruiti con una visione top-down. Al contrario, ogni portafoglio viene costruito dal basso verso l'alto: il nostro obiettivo è battere l'inflazione investendo soltanto in attività e fondi di alta qualità, dopo ricerche e analisi approfondite, mentre la diversificazione ci permette di proteggere i portafogli ed evitare grosse perdite.

Questo approccio ci rende ancora più sicuri delle nostre partecipazioni, garantendo che i portafogli dei clienti soddisfino i loro obiettivi nel lungo periodo.

John F. Kennedy fu il primo presidente "fatto per la TV": il suo aspetto, i suoi modi e la sua dialettica vennero man mano affinati studiando minuziosamente le registrazioni delle sue interazioni con la stampa, con l'aiuto di esperti produttori televisivi.

Similmente, Barack Obama si affidò a più di 15 social network per raggiungere i suoi sostenitori, durante la campagna presidenziale del 2008. Oggi giorno, Obama ha il maggiore seguito su Twitter al mondo, con 130,4 milioni di follower.

L'evoluzione tecnologica ha fatto sì che il contatto con le persone sia più semplice che mai. Ma una comunicazione più semplice non sempre equivale a una comunicazione migliore. Siamo convinti che il segreto sia trovare il giusto equilibrio.

Prima di tutto, crediamo che niente possa sostituire l'incontro faccia a faccia con le persone. E questo vale per qualsiasi interazione, che sia con i clienti, con i gestori di fondi di terzi o con il management delle società in cui investiamo.

Dopotutto, nonostante i vantaggi delle nuove tecnologie, i candidati alla presidenza scendono ancora in campo per le campagne presidenziali, viaggiando da uno stato all'altro per stringere la mano ai loro elettori, prendere in braccio bambini e convincere personalmente il pubblico che sono le persone giuste per quel ruolo.

Per noi, le fondamenta di una relazione solida – la fiducia, l'onestà e il rispetto reciproco – si costruiscono meglio faccia a faccia, nel tempo.

Utilizziamo la tecnologia per semplificare, non per sostituire, questi processi. Per esempio, è fondamentale per noi rimanere in contatto con i clienti quando nei mercati tira aria di tempesta.

Il Covid-19 ha visto l'economia globale sprofondare in una recessione più profonda dalla Seconda Guerra Mondiale. È stato un periodo estremamente preoccupante e stressante, sia per i mercati che per molti clienti e le loro famiglie.

Grazie ai nostri esaustivi piani di continuità e all'investimento nelle moderne tecnologie, i nostri team sono stati in grado di agire velocemente destreggiandosi nella crisi, mantenendo sempre i clienti informati e rassicurandoli in un tempo di forte instabilità.

⁹ www.rothschildandco.com/siteassets/publications/rothschildandco/private_wealth/2021/quarterly_letter/en_wm_quarterly_letter_january_2021_straying_from_the_herd.pdf



Ed è proprio nei momenti peggiori che la comunicazione sincera e diretta si rende più necessaria.

Non è un caso che, durante i primi anni della guerra, il 54% delle famiglie americane ascoltasse le chiacchiere al caminetto di Roosevelt, mentre in tempo di pace gli ascolti siano scesi al 18%.

La compostezza e la sicurezza di Roosevelt aiutarono a rendere più ferma la volontà della nazione. Il presidente ammise che sarebbero stati tempi duri, ma garantì agli americani che ne sarebbero usciti più forti di prima:

“Un mare calmo non ha mai reso un marinaio esperto.”

Speriamo di riuscire a trasmettervi la stessa calma mentre navighiamo in queste acque turbolente.¹⁰

PER CONCLUDERE

Parlar chiaro, sia per ciò che diciamo che per come lo diciamo, è alla base del nostro approccio. Una comunicazione reciproca aperta e onesta è essenziale per costruire collaborazioni solide e durature.

A volte la comunicazione comporta anche l'essere in disaccordo – sempre in maniera diplomatica, naturalmente – con i nostri clienti, ma siamo convinti che uno scambio di questo tipo sia necessario e salutare per qualsiasi relazione.

Ammettiamo anche di non essere perfetti. Nonostante i nostri sforzi per risultare chiari, concisi ed evitare un gergo troppo tecnico, la nostra comunicazione potrebbe non colpire ogni volta nel segno. C'è sempre un margine di miglioramento.

Prima abbiamo citato Steven Pinker, che diceva che il primo passo per una comunicazione chiara è mettersi nei panni dell'altro. Crediamo che il secondo passo sia chiedere all'altro un riscontro.

In questo siamo fortunati: “l'altro”, per noi, sono i nostri clienti, alcuni dei dirigenti d'azienda, imprenditori ed esperti più rispettati e di maggior successo al mondo. La vostra opinione sul nostro approccio alla comunicazione ha per noi un immenso valore.

Per questo siamo sempre felici di ricevere un riscontro su come migliorare la comunicazione con voi, che sia attraverso canali più formali o nelle conversazioni quotidiane con i nostri consulenti.

Infine, misuriamo il nostro successo sulla base della profondità e la longevità dei nostri rapporti con i clienti. Grazie, quindi, per la continua fiducia che riponete in noi.

LE CHIACCHIERE AL CAMINETTO DEL XXI SECOLO

La comunicazione faccia a faccia è il nostro approccio preferito, ma sappiamo che la maggior parte dei nostri clienti ha molti impegni e poco tempo a disposizione. Per questo, pubblichiamo anche aggiornamenti sui risultati economici e sull'andamento dei mercati attraverso altri canali, per permettervi di consultarli quando vi è più comodo.

Questi materiali includono il podcast New Court, la nostra rivisitazione in chiave moderna delle chiacchiere al caminetto di Roosevelt. Ogni trimestre, ci sediamo insieme ai membri dell'Investment Team per discutere in modo chiaro e diretto di ciò che sta accadendo nei mercati e nei portafogli.

Il podcast New Court, la nostra rivisitazione in chiave moderna delle chiacchiere al caminetto di Roosevelt

¹⁰ www.rothschildandco.com/en/newsroom/insights/2019/04/navigating-challenging-investment-seas/



Disclaimer

Note

In Rothschild & Co Wealth Management offriamo una prospettiva obiettiva di lungo termine riguardo l'investimento, la strutturazione e la salvaguardia del patrimonio, al fine di preservare ed accrescere la ricchezza dei nostri clienti. Forniamo una gamma completa di servizi ad alcune delle famiglie più ricche e di successo del mondo, imprenditori, fondazioni ed enti di beneficenza. In un ambiente in cui spesso domina il pensiero a breve termine, la nostra prospettiva di lungo termine ci contraddistingue. Crediamo che partire dalla conservazione del patrimonio sia il giusto approccio alla gestione dello stesso.

Questo documento è prodotto da Rothschild & Co unicamente a titolo informativo e a uso esclusivo del destinatario dello stesso. Salvo quanto specificatamente concordato da Rothschild & Co per iscritto, questo documento non può essere copiato, riprodotto, distribuito o trasmesso, in tutto o in parte, a qualsiasi altra persona. Le informazioni sopra riportate hanno valore esemplificativo e non sono comunque complete circa le caratteristiche, la natura e i rischi dei prodotti finanziari menzionati e/o del relativo investimento, per cui si rinvia alla relativa documentazione informativa. In nessun caso le informazioni di cui sopra possono essere considerate un'offerta o una sollecitazione all'acquisto di strumenti finanziari né oggetto di raccomandazione personalizzata.

Il valore e il rendimento degli investimenti possono essere soggetti sia a diminuzioni che ad aumenti ed è possibile non recuperare l'importo dell'investimento iniziale. I rendimenti passati non rappresentano un indicatore dei possibili rendimenti futuri. Investire per ottenere un rendimento significa accettare del rischio: le aspettative sulla performance non sono e non possono essere garantite. Se un investimento comporta un'esposizione a una divisa estera, le variazioni relative al tasso di cambio possono causare diminuzioni o aumenti del valore e del rendimento dell'investimento.

Sebbene le informazioni e i dati qui presenti siano stati ottenuti da fonti ritenute attendibili, nessuna garanzia – implicita o esplicita – è o sarà fornita in merito alla loro completezza o esattezza e nessuna responsabilità è o sarà accettata da Rothschild & Co in merito o in relazione alla correttezza, accuratezza o completezza del presente documento o delle informazioni che costituiscono la base dello stesso o per qualsiasi affidamento fatto su questo documento da chiunque. In particolare, nessuna dichiarazione o garanzia è fornita in merito al raggiungimento o alla ragionevolezza di eventuali proiezioni future, obiettivi, stime o previsioni contenute in questo documento.

