

8 settembre 2010 12:28

## Le obbligazioni bancarie vendute allo sportello? Rendono meno dei titoli di stato.

di [Alessandro Pedone](#)



Chi segue Aduc Investire informati da tempo non si stupirà del risultato dell'ottimo lavoro di ricerca compiuto dall'ultimo numero di "Quaderni di finanza" (<http://www.consob.it/documenti/quaderni/qdf67.pdf>) pubblicato dalla Consob.

I quattro ricercatori (R. Grasso, N. Linciano, L. Pierantoni, G. Siciliano) hanno analizzato oltre 12.000 obbligazioni bancarie proposte ai clienti retail (cioè allo sportello) per un totale di oltre 580 miliardi di euro: una cifra molto elevata.

Quali sono i risultati di questa analisi? Citiamo direttamente gli autori (le evidenziazioni grafiche sono nostre): **"i rendimenti all'emissione per gli investitori al dettaglio non mostrano alcuna evidente correlazione con il rischio emittente e di liquidità e, a parità di altri fattori, sono inferiori di circa 90-100 punti base a quelli offerti agli investitori istituzionali. L'analisi ha inoltre evidenziato come, con elevata frequenza, tali rendimenti siano inferiori a quelli dei titoli di Stato domestici.**

Parole piuttosto chiare, ma semplifichiamole ulteriormente: le obbligazioni bancarie proposte allo sportello rendono circa l'1% all'anno in meno rispetto alle stesse obbligazioni che si possono acquistare direttamente sul mercato e rendono meno dei titoli di stato.

L'1% di 580 miliardi fa la bellezza di 5,8 miliardi all'anno (cioè il corrispondente di una "manovrina") di risparmi degli italiani che spariscono a causa della scarsa capacità di scelta dell'investitore medio italiano.

La domanda alla quale la ricerca tenta di abbozzare una risposta nella fase conclusiva è: perché mai gli investitori sottoscrivono le obbligazioni che rendono chiaramente meno dei semplici titoli di stato?

La risposta, tradotta in parole semplici, è sempre la medesima. Quando è posto di fronte a scelte d'investimento, il risparmiatore medio tende a considerare queste scelte troppo complesse e preferisce non entrare troppo nel merito e fidarsi delle frottole che gli raccontano in banca.

Naturalmente, i ricercatori della Consob non usano un linguaggio così spicciolo, come facciamo noi, ma più "patinato" come il seguente:.

*"In particolare a fronte di decisioni ritenute complesse, come quelle di investimento, gli individui possono ricorrere all'applicazione di regole pratiche (cosiddette euristiche) che, pur consentendo di semplificare e rendere trattabile un problema, inducono a formulare valutazioni fuorvianti. Ad esempio, nel caso in cui i titoli siano "familiari", in quanto emessi da soggetti noti, gli individui sarebbero inclini a ritenere tali titoli "buoni", ossia ad alto rendimento e basso rischio (viceversa, quelli "cattivi" sono percepiti come a basso rendimento e alto rischio): in altri termini, l'euristica della familiarità, che sicuramente gioca un ruolo importante soprattutto nel caso di obbligazioni emesse e proposte da banche con le quali si intrattengono rapporti commerciali, può guidare e distorcere la percezione del trade-off fra rischio e rendimento."*

La sostanza comunque non cambia. Il modello secondo il quale gli investitori fanno scelte razionali (modello teorico che sta alla base anche della regolamentazione in materia finanziaria) è chiaramente smentito dai fatti.

Non è la prima volta che la Consob, almeno a livello di ricerca, prende atto di questa realtà (si veda, ad esempio, il seguente articolo: **Il difficile equilibrio fra paura/avidità e razionalità**

([http://investire.aduc.it/editoriale/difficile+equilibrio+paura+avidita+razionalita\\_16064.php](http://investire.aduc.it/editoriale/difficile+equilibrio+paura+avidita+razionalita_16064.php))), c'è da sperare che presto si traggano anche conclusioni regolamentari.