



## CHI GIOCA IN CASA GUADAGNA MENO E RISCHIA DI PIÙ

### Le obbligazioni bancarie

L'individuo nel suo agire non è sempre razionale, ma viene spesso influenzato da variabili come le esperienze passate, le credenze, il contesto, il modo in cui le informazioni vengono presentate e l'incompletezza informativa. Per questo gli individui commettono sistematicamente errori (bias) di ragionamento e preferenza. Tali errori sono da ricondurre sia a fattori emotivi che all'utilizzo di regole approssimative dette euristiche (figura 1) che permettono di semplificare i processi decisionali.

#### "HOME BIAS"

Dietro a questa espressione anglosassone si nasconde la tendenza degli individui ad investire in titoli di aziende che sono loro più familiari o per prossimità geografica o perché lavorano per l'azienda stessa. Si tende cioè a privilegiare i soggetti del proprio territorio.

La costruzione di un portafoglio ben diversificato presuppone una ottimizzazione rischio – rendimento. Tuttavia spesso gli investitori non seguono questa logica, ma si limitano ad un orizzonte geografico domestico. La diversificazione, nella maggior parte dei casi inefficace, viene attuata attraverso il più intuitivo aumento del numero dei

titoli in portafoglio, piuttosto che scegliere titoli poco correlati tra loro.

L'home bias è causato da un insieme di pregiudizi comportamentali e non. Tra le motivazioni principali che portano gli individui ad avere portafogli poco diversificati e concentrati verso titoli familiari vi è quella generata "dall'illusione della conoscenza". La familiarità alimenta così una sovrastima delle proprie capacità (overconfidence) portando a formulare previsioni distorte sottostimando i rischi delle proprie scelte di investimento (illusione del controllo). Non a caso gran parte dei sottoscrittori di obbligazioni Parmalat erano emiliani e il dissesto appena accaduto delle cooperative di consumo Coop Operaie Trieste e Coop Carnica coinvolge circa 20mila soci prestatori del nord-est.

L'home bias si manifesta anche come tendenza a preferire i titoli delle società per cui si lavora, facendo così coincidere rischio finanziario con quello professionale in risposta a motivazioni affettive come il senso di appartenenza.

Investire in titoli percepiti come più conosciuti fa avvertire meno il rischio dell'investimento e li fa preferire a quelli non familiari o distanti perché geograficamente all'estero.



### F1 Euristiche ed errori cognitivi

La teoria finanziaria classica ipotizza che gli individui siano perfettamente razionali e agiscono utilizzando set informativi completi e omogenei. La ricerca empirica ha tuttavia mostrato che gli investitori commettono sistematicamente errori, di ragionamento e di preferenze, difficilmente conciliabili con l'assunto di razionalità delle scelte. Tali errori si riflettono in "anomalie comportamentali" che si traducono, nel caso degli investitori retail, in una bassa partecipazione al mercato azionario, errori di percezione della relazione rischio/rendimento, scarsa diversificazione ed eccessiva movimentazione del portafoglio.

Fonte: Consob – Quaderni di finanza

### LA CONSOB

Uno studio della Consob evidenzia che la tendenza all'home bias è più evidente per le obbligazioni che per le azioni e che i risparmi degli italiani sono ancorati al mercato "locale" privilegiando titoli di stato o obbligazioni delle banche italiane.

È stato provato che vi è una forte relazione tra home bias, età dell'investitore e grado di istruzione. Infatti gli anziani e le persone con minor livello di istruzione percepiscono i mercati interni (titoli di stato) o locali (obbligazioni della propria banca) come più familiari e quindi più sicuri.

Queste scorciatoie mentali, unite all'abilità delle reti bancarie nell'alimentarle con slogan molto graditi al risparmiatore come quella del "capitale sicuro e garantito", fanno la fortuna degli sportelli bancari che si finanziano a basso costo vendendo le proprie obbligazioni.

Nel panorama europeo gli italiani sono i più grandi compratori di bond emessi dall'istituto di credito presso cui hanno in essere un conto corrente. Questi bond vengono comprati come investimenti sicuri. Peccato però che spesso sia contro il loro interesse. I risparmiatori se leggessero con attenzione il prospetto che accompagna l'emissione delle obbligazioni probabilmente si troverebbero con i capelli grigi per la preoccupazione.

La legge sul risparmio ha introdotto l'obbligo del prospetto informativo per le obbligazioni bancarie ed è qui che troviamo



### F2 Rischio di esposizione al debito sovrano

È il rischio che indirettamente si assume il sottoscrittore dell'obbligazione, qualora l'emittente il bond si trovasse coinvolto in un processo di ristrutturazione del debito dello Stato sul quale ha investito il proprio portafoglio di proprietà.

Fonte: Estratto dalle condizioni definitive alla nota informativa

Emittente  
**Banca popolare dell'Emilia Romagna**  
 GRUPPO BPER  
 Società cooperativa  
 Sede in Modena, Via San Carlo, 820  
 Codice Fiscale, Partita IVA e iscrizione nel Registro Imprese di Modena n. 0110220360  
 Capitale sociale variabile  
 Codice ABI 30078  
 Iscritta all'Albo delle Banche al n. 8922 e all'Albo delle Cooperative al n. 202889  
 Adesione al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi e al Fondo Nazionale di Garanzia  
 Capogruppo del Gruppo Bancario Banca popolare dell'Emilia Romagna iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari al n. 53074

**CONDIZIONI DEFINITIVE**  
 relative all'emissione del prestito obbligazionario denominato  
**BANCA POPOLARE DELL'EMILIA ROMAGNA 1,00% 14/01/2015 – 14/01/2018**  
 TASSO FISSO  
 ISIN IT0005073863

Rating dell'Emittente e degli Strumenti Finanziari

Di seguito si riporta una tabella riassuntiva dei giudizi assegnati all'Emittente.

Agenzia di rating:	Standard & Poor's	Fitch Ratings
Ultima revisione:	18 dicembre 2014	10 luglio 2014
Lungo termine (long-term)	BB <sup>-</sup> (1)	BB <sup>+</sup> (2)
Breve termine (short-term)	B <sup>+</sup>	B <sup>+</sup>
Previsioni (outlook)	STABILE(3)	NEGATIVO(3)

Alla data del presente documento, non è intenzione dell'Emittente richiedere che venga attribuito un rating alle Obbligazioni.

**Rischio connesso al giudizio di rating di tipo speculativo assegnato all'Emittente da parte di Standard & Poor's e Fitch Ratings secondo cui la garanzia d'interessi e capitale delle passività emesse è limitata e può venire meno nel caso di future condizioni economiche sistemiche sfavorevoli.**

### F3 Rischio connesso al giudizio di rating assegnato all'Emittente.

Il rating della banca emittente il titolo è spesso più basso di quello assegnato al Tesoro italiano (S&P BBB- Moody's Baa2); questo non giustifica un rendimento in linea o spesso inferiore a quello dei titoli di stato.

Fonte: Estratto dalle condizioni definitive alla nota informativa

una marea di informazioni interessanti e utili alla valutazione preventiva circa la convenienza all'operazione che si sta per sottoscrivere. Tra le diverse informazioni troviamo i principali rischi che accompagnano i bond. I rischi sono analizzati suddividendoli in rischi specifici per l'emittente del bond e rischi specifici per gli strumenti finanziari emessi.

### RISCHI IN CAPO ALL'EMITTENTE

Vediamo alcuni dei principali rischi in capo all'emittente che indirettamente si accolla il compratore del bond e che è bene considerare ai fini di una corretta valutazione:

- Rischio di esposizione al debito sovrano: un rilevante investimento in titoli emessi da Stati può esporre la banca a rilevanti perdite patrimoniali (figura 2).

In sostanza significa che se la banca dovesse trovarsi coinvolta in un processo di ristrutturazione del debito dello stato sul quale ha investito il portafoglio di proprietà, indirettamente verrebbe coinvolto anche il sottoscrittore di bond della banca stessa. A tale proposito ricordo ancora quando nel 2011 mi è capitato di assistere all'incontro di un cliente con il responsabile di una filiale il quale gli consigliava di vendere i Btp in suo possesso perché l'Italia rischiava il default e di sostituirli con una sicura obbligazione emessa dalla sua banca.

- Rischio connesso al giudizio di rating assegnato all'Emittente: il rating della banca emittente il titolo è spesso più basso di quello assegnato al Tesoro italiano (figura 3). Per cui non si giustifica un rendimento in linea o spesso anche inferiore a quello dei titoli di stato o di altre obbligazioni di emittenti con rating migliori. In sostanza, dicono le banche, il risparmiatore accetta di scambiare meno rendimento con più sicurezza. Peccato che l'evidenza dica il contrario.

Altra anomalia rilevata in uno studio della Consob è che gli investitori istituzionali, a differenza dei privati, nel sottoscrivere i bond bancari in emissione spuntano condizioni decisamente migliori, ma soprattutto corrispondenti alle caratteristiche dell'obbligazione; per sottoscrivere un'obbligazione bancaria con rating pari a quello della repubblica italiana chiedono un premio di rendimento di circa l'1%.

In sostanza le banche usano il risparmiatore per ottenere finanziamenti a tassi bassi, fuori mercato. E più faticano a finanziarsi nel sistema interbancario, nazionale o

Lettori: 621.000  
 Diffusione: 160.760

**il Giornale**  
 Dir. Resp.: Alessandro Sallusti

22-AGO-2015  
 da pag. 21

**VIGILANZA** La stretta delle ispezioni

# Bankitalia mette a nudo i buchi delle mini banche

*Cade il mito degli istituti di territorio: intrecci con le lobby, prestiti concentrati e investimenti a rischio mandano in rosso il credito locale*

Tiratura 10/2014: 234.159  
 Diffusione 11/2014: 179.188  
 Lettori II 2014: 932.000  
 (con clienti legati da rapporti commerciali)

**24 ORE**  
 Dir. Resp.: Roberto Napolitano

14-FEB-2015  
 da pag. 5

**Credito cooperativo.** Un istituto su dieci aveva a fine del 2013 prestiti deteriorati oltre il livello di guardia - Il livello di patrimonializzazione di base è più elevato, in media, del resto del sistema bancario

## Quei 33 istituti con crediti malati sopra il 20%

### F4 Rischio di deterioramento della qualità del credito.

La crisi economica ed internazionale ha comportato un deterioramento della qualità del credito delle banche alimentando flussi di nuove sofferenze e incagli mettendo a rischio la stabilità degli istituti, specialmente di quelli medio - piccoli.

Fonte: Il Sole 24 Ore e Il Giornale



**BANCA D'ITALIA**  
BANCHE

VIGILANZA BANCARIA E CREDITIZIA  
Servizio Contratti e Gestione della Clientela  
Divisione Amministrazione straordinaria

**Procedura di amministrazione straordinaria e gestione provvisoria  
in corso al 31/03/2014**

Codice ABI	INTERMEDIARIO	Premio	Data d.M. (Base G.P.)
<b>BANCHE</b>			
1	18030 Istituto per il Credito Sportivo	EM	28-04-11 (*)
1	8226 Cassa di Risparmio di Ferrara	FE	27-04-12
3	8899 Banca della Marche	AN	18-05-12
4	7971 Banca Romana Cassa di Credito C.C. Banca Centro e Adriatica	TC	15-04-12
4	8061 BCC Uperini Soc. Coop.	AT	30-04-14
4	8294 Cassa di Risparmio di Livorno S.p.A.	LI	17-04-14
7	8239 Banca Popolare dell'Umbria Soc. Coop.	CT	18-04-14
8	8220 Banca Padovana Credito Cooperativo	PD	3-04-12
8	8881 CRU di Fagnola Soc.	TN	14-04-14
10	8017 Credito Tergestino Soc. Coop.	TV	20-04-14
11	8027 Banca Popolare della Provincia Caltanissetta Soc. Coop. per Azioni	CT	08-04-14
12	8899 Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti S.p.A.	CH	06-04-14
13	8009 Banca di Cassino Credito Cooperativo Soc. Coop.	BT	05-04-14
14	7189 BCC Banca di Santa Lucia Soc. Coop.	CS	18-04-14
18	8449 BCC di Terra d'Otranto Soc. Coop.	LE	19-04-14
18	5390 Banca Popolare dell'Umbria e del Lazio Soc. Coop.	AR	10-04-10

### F5 Elenco delle banche commissariate da Banca d'Italia.

Elenco delle banche sottoposte a procedure di amministrazione straordinaria e gestione provvisoria, in seguito ad una cattiva gestione. Per lo più si tratta di istituti locali: crediti cooperativi, casse di risparmio e banche popolari.

Fonte: Banca d'Italia

Questo rischio è elevato quando l'obbligazione non è quotata sui mercati regolamentati. Se si ha necessità di liquidare l'investimento prima della scadenza l'unico potenziale compratore è la banca stessa, che ovviamente può dettarne le condizioni. Le obbligazioni quotate sul mercato invece hanno un prezzo che è formato dall'incontro tra la domanda e l'offerta proveniente da una pluralità di attori.

- Rischio di conflitto di interessi: quando esplicitato, indica che l'emittente l'obbligazione ha degli interessi nel vendere l'obbligazione che sono in conflitto con quelli del risparmiatore sottoscrittore. In sostanza, l'emittente è spesso collocatore del bond, agente per il calcolo nel determinare gli interessi dovuti e negoziatore quando si pone come controparte qualora il titolo debba essere liquidato prima della scadenza dal risparmiatore che lo ha sottoscritto. Sono tutte situazioni in cui può sorgere un interesse in conflitto con quello del risparmiatore.

internazionale, più spremono i clienti allo sportello collocando le proprie obbligazioni.

- Rischio di deterioramento della qualità del credito: la crisi economica e finanziaria ha comportato un deterioramento della qualità del credito della Banca, con un notevole aumento delle sofferenze e dei crediti incagliati (figura 4). Questo può minare la solidità dell'istituto stesso e quindi indirettamente colpire i compratori di bond bancari specie delle banche più piccole. Non è un caso che tra le banche commissariate da Banca d'Italia più della metà siano crediti cooperativi (figura 5).

### RISCHI ASSOCIATI AGLI STRUMENTI FINANZIARI

Nella stessa sezione del prospetto si trovano anche i rischi associati agli strumenti finanziari in emissione. Tra gli altri, i meno noti per i risparmiatori, ma decisamente importanti sono:

- Rischio di liquidità: (figura 6) rappresenta il rischio che il titolo non possa essere venduto ad un prezzo equo ed in breve tempo. Tanto maggiore è la illiquidità del titolo, quanto più gli investitori istituzionali chiedono un premio in aggiunta al rendimento del titolo stesso. È il contrario di quanto avviene con il risparmiatore "locale" al quale vengono vendute obbligazioni non liquide a tassi inferiori rispetto ad altri sul mercato.

Cassa di Risparmio di Cesena S.p.A.

 **CASSA DI RISPARMIO DI CESENA S.p.A.**  
Gruppo Bancario

**CASSA DI RISPARMIO DI CESENA S.p.A.**  
Sede sociale in Cesena (FC), Piazza L. Scioscia n. 141  
iscritta all'Albo delle Banche al n. 1726  
iscritta all'Albo dei Gruppi Bancari  
Capitale sociale Euro 154.076.800,00  
Numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Forlì-Cesena  
Codice Fiscale e Partita I.V.A. 0215830409

**PROSPETTO DI BASE**

- Rischio di liquidità

Il rischio è rappresentato dalla difficoltà o impossibilità per un investitore di vendere le obbligazioni prontamente prima della scadenza naturale ad un prezzo in linea con il mercato che potrebbe essere anche inferiore al prezzo di emissione del titolo.

Non è prevista la presentazione di una domanda di ammissione alle negoziazioni presso alcun mercato regolamentato, né alcun sistema multilaterale di negoziazione né l'Emittente agirà come internalizzatore sistematico delle Obbligazioni.

Nel caso in cui l'investitore decidesse di disinvestire prima della scadenza naturale delle Obbligazioni, l'Emittente assume l'onere di controparte, impegnandosi incondizionatamente al riacquisto, con finalità di ricollocamento, di un qualunque quantitativo di Obbligazioni.

Per quanto riguarda le Obbligazioni Subordinate Tier II, in particolare, i titoli presentano, in virtù della clausola di subordinazione, un rischio di liquidità particolarmente accentuato e superiore rispetto alle Obbligazioni con le medesime caratteristiche ma non subordinate, ciò in quanto il riacquisto sul secondario è condizionato dalla necessità di acquisire le autorizzazioni da parte dell'Autorità di Vigilanza previste dalla normativa nazionale e comunitaria di volta in volta vigente. Sussiste pertanto il rischio che l'investitore si trovi nella difficoltà o nella impossibilità di vendere le obbligazioni prima della loro scadenza naturale.

### F6 Rischio di liquidità.

È il rischio rappresentato dalla difficoltà o impossibilità per un investitore di vendere prontamente le obbligazioni prima della scadenza naturale ad un prezzo equo.

Fonte: Estratto dalle condizioni definitive alla nota informativa

Emittente

**Banca popolare dell'Emilia Romagna**  
GRUPPO BPER

Società cooperativa  
Sede in Modena, Via San Carlo, 6/20  
Codice Fiscale, Partita IVA e iscrizione nel Registro Imprese di Modena n. 01182203860  
Capitale sociale variabile  
Codice ABI 5387 8

Iscritta all'Albo delle Banche al n. 4832 e all'Albo delle Cooperative al n. A165886  
Adesione al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi e al Fondo Nazionale di Garanzia  
Cooperatore del Gruppo bancario Banca popolare dell'Emilia Romagna iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari al n. 5387 8

**CONDIZIONI DEFINITIVE**  
relative all'emissione del prestito obbligazionario denominato

**BANCA POPOLARE DELL'EMILIA ROMAGNA 1,00% 14/01/2015 – 14/01/2018**  
TASSO FISSO  
ISIN IT0005075863

- **Rischio connesso all'utilizzo del "bail-in" e degli strumenti di risoluzione previsti dalla Direttiva europea in tema di risanamento e risoluzione degli enti creditizi.** L'utilizzo dello strumento del "bail-in" da parte dell'Autorità preposta, attribuisce a quest'ultima, in caso di situazione di crisi o di dissesto di una banca, il potere di svalutazione, con possibilità di azzeramento del valore nominale, nonché di conversione in titoli di capitale delle obbligazioni. Pertanto, con l'applicazione del "bail-in", gli Obbligazionisti si ritroverebbero esposti al rischio di veder svalutato, azzerato, ovvero convertito in titoli di capitale il proprio investimento, in via permanente, anche in assenza di una formale dichiarazione di insolvenza dell'Emittente.

- **Rischio correlato alla subordinazione dei titoli:** le obbligazioni subordinate rappresentano uno strumento finanziario più complesso e più rischioso rispetto ai bond standard (definiti senior). Infatti in caso di liquidazione o sottoposizione a procedure concorsuali dell'Emittente, l'investitore potrebbe incorrere in una perdita anche totale del capitale investito. Gli obbligazionisti saranno rimborsati, in concorso con gli altri creditori aventi pari grado di subordinazione, solo dopo che siano stati rimborsati tutti gli altri. Per comprendere fino in fondo i rischi derivanti da questi titoli bisogna avere ben chiare le logiche di funzionamento degli intermediari creditizi e delle banche centrali. Le ultime normative in materia considerano questi strumenti come capitale ibrido, cioè una via di mezzo tra il capitale (azioni) ed il debito ordinario (bond senior) utile per incrementare il patrimonio di vigilanza. Dal punto di vista dell'emittente, oggi l'incentivo ad emettere capitale ibrido è evidente per i bassi tassi proposti. Inoltre vanno per la maggiore perché non comportano dilu-



#### F8 Caso SNS Bank? Il conto va ai privati

"Tutti coloro che detengono obbligazioni subordinate di SNS Reaal Bank subiranno un esproprio. Ritengo che questi titoli dovranno essere rimborsati a zero euro, al pari delle azioni" - Ministro delle Finanze olandese Jeroen Dijsselbloem.

Fonte: Il Sole 24 Ore

#### F7 Rischio connesso all'utilizzo del "bail-in" e degli strumenti di risoluzione previsti dalla Direttiva europea in tema di risanamento e risoluzione degli enti creditizi

Il "bail-in" è il nuovo modello di responsabilità adottato dalla UE in caso di crisi bancaria. I costi di una cattiva gestione non saranno più scaricati sui conti pubblici come in passato, ma saranno sopportati da azionisti, obbligazionisti e depositanti sopra i 100.000€.

Fonte: Estratto dalle condizioni definitive alla nota informativa

zione per gli azionisti esistenti e perché gli emittenti possono trattare i bond come se fosse interamente debito, dal punto di vista fiscale, deducendo quindi le cedole dal reddito imponibile. Tuttavia dal punto di vista dell'investitore, la situazione è più variegata. Il rischio di credito è molto superiore ai bond senior. Oltre alla discrezionalità della cedola è bene sapere che nei recenti casi di ristrutturazioni bancarie i creditori subordinati sono stati pesantemente penalizzati, vedendosi anche azzerare il credito. Inoltre questi bond presentano un rischio di liquidità molto elevato.

- **Rischio connesso all'utilizzo del "bail-in" e degli strumenti di risoluzione previsti dalla Direttiva europea in tema di risanamento e risoluzione degli enti creditizi:** relativamente alle norme in materia di "aiuti di Stato" e alle misure di sostegno alle banche in condizioni di crisi, il 27 giugno 2013 l'Unione europea ha approvato una procedura comune di risoluzione delle crisi bancarie. Le banche non potranno più essere salvate attraverso aiuti esterni, ma attraverso risorse interne; per cui in caso di dissesto il costo del salvataggio sarà sopportato nell'ordine dagli azionisti, dagli obbligazionisti subordinati, dagli obbligazionisti senior e per ultimo dai depositanti con saldi superiori a 100.000€ (figura 7).

Questo meccanismo è già stato sperimentato in altri paesi della Comunità Europea ed ha coinvolto i risparmiatori di paesi come Irlanda, Spagna, Portogallo e Cipro. Quello che colpisce è però che il nuovo meccanismo di salvataggio con

perdite a carico dei privati ha già coinvolto anche banche di paesi non in difficoltà, ma di paesi virtuosi come Olanda e Austria.

In Olanda, SNS Reaal Bank, 4° gruppo bancario del paese con un bilancio apparentemente solido (Core Tier 1 del



### F9 Il caso Hypo Alpe Adria Bank

Il Governo austriaco ha rimandato a soci e obbligazionisti il costo della crisi.

Fonte: MF.

9.6) e un rating investment grade, ma con gravi sofferenze sull'immobiliare non è riuscita nel processo di risanamento. Lo stato è intervenuto nazionalizzando l'istituto, ma il conto è stato pagato in gran parte dai privati azionisti e obbligazionisti (figura 8).

In Austria, per Hypo Alpe Adria, gigante bancario austriaco nazionalizzato nel 2009, il governo di Vienna ha eliminato la garanzia della Carinzia sulle obbligazioni, costringendo gli obbligazionisti a sopportare gli oneri del salvataggio con gli azionisti (figura 9).

Per cui quando si sottoscrivono obbligazioni della locale banca sarebbe bene chiedersi cosa pensavano olandesi o austriaci quando hanno comprato bond delle banche poi salvate: "Spero che..... Siamo più furbi...Non succederà mai...". Non sono queste le domande giuste da porsi, ma piuttosto: "E se succede?"

È bene sapere che in Italia il Monte dei Paschi (figura 10) già nel febbraio 2013 ha sospeso il pagamento delle cedole sulle obbligazioni subordinate Tier1 perpetual. Qualche mese prima anche la Banca Popolare di Milano aveva fatto la stessa scelta per i propri bond perpetual.

Ecco quindi che alla luce dei rischi sopra indicati l'ignaro risparmiatore quando sottoscrive l'obbligazione della banca presso cui è cliente non viene remunerato in maniera adeguata, ma finisce col sottoscrivere questi bond con una facilità estrema solo perché vittima del fenomeno dell'home bias.

Le banche idealmente ringraziano "le significative carenze di tipo cognitivo" del risparmiatore italiano (citazione da Quaderni di finanza – Consob: le obbligazioni emesse da banche italiane).



### F10 Obbligazionisti MPS in cerca di risposte

Le richieste di delucidazioni a Plus24 del Sole 24 Ore da parte di azionisti e obbligazionisti di MPS, coinvolto in un piano di ristrutturazione senza precedenti nel sistema bancario italiano, sono continue ed in aumento.

Fonte: Plus24 – Il Sole 24 Ore

## IN CONCLUSIONE

Il meccanismo psicologico che scatta quando si sceglie tra due titoli è una trappola mentale che porta a confondere familiarità con sicurezza. È come se il cervello prendesse una scorciatoia, sostituendo alle variabili di rischio da tenere in considerazione una variabile sola più gestibile. Questa scorciatoia porterà quasi certamente alla destinazione sbagliata e a illudersi di trovarsi esposti a meno rischi di quelli che realmente si stanno correndo.

Saperli riconoscere è il primo passo per gestirli.

Il team multiasset di M&G Investments, una delle principali società di gestione anglosassoni ci ricorda che: "Anche se la maggior parte degli investitori continua a percepire la volatilità come rischio, noi preferiamo considerare la possibilità di perdita permanente come l'aspetto più rilevante del rischio di investimento."



### Massimo Milani

Massimo Milani, dal 2000 è Private Banker in Banca Fideuram. Consulente certificato Epta, "Master in Financial Advising" presso l'Università di Siena, Financial Upgrade Education presso Imperial College London. Si occupa di pianificazione finanziaria, previdenziale ed assicurativa, wealth management, efficienza dei portafogli di investimento.

✉ info@milani-privatebanker.it  
www.milani-privatebanker.it

## FINANZA COMPORTAMENTALE

Euristiche ed errori cognitivi.

Questo il link per il download della tabella Euristiche ed errori cognitivi [http://www.tradersonline-mag.com/download/it\\_inv02\\_EuristicheEdErroriCognitivi.pdf](http://www.tradersonline-mag.com/download/it_inv02_EuristicheEdErroriCognitivi.pdf)