

Indice

Introduzione

XVII

Parte prima Le decisioni e il rischio

1	Strumenti e mercati	3
1.1	Obiettivi del capitolo	3
1.2	Le attività	4
1.3	I titoli finanziari	5
1.3.1	I titoli obbligazionari	5
1.3.2	I titoli azionari	7
1.4	Indici e asset class	8
1.4.1	Indici	8
1.4.2	Asset class	9
1.5	Veicoli di investimento collettivi	11
1.5.1	I fondi comuni di investimento	11
1.5.2	Gli ETF	13
1.5.3	Gli hedge fund	15
1.5.4	I fondi di private equity	16
1.5.5	I fondi di debito privato	20
1.6	I mercati finanziari	21
1.6.1	A cosa servono i mercati finanziari?	21
1.6.2	I mercati, gli obiettivi aziendali e gli investitori	22
1.6.3	Le criticità nell'utilizzo dei mercati	23
1.6.4	Le aziende quotate	24
1.6.5	Mercati primari e secondari	26
	Sommario	27
2	La distribuzione del rendimento	29
2.1	Obiettivi del capitolo	29
2.2	Il rendimento e la sua descrizione	30
2.2.1	Definizione di rendimento	30
2.2.2	Il rendimento come variabile casuale	30
2.2.3	La previsione del rendimento	31
2.2.4	Il calcolo dei parametri per la previsione	33

2.3	La distribuzione di probabilità del rendimento	34
2.3.1	La distribuzione gaussiana	34
2.3.2	La distribuzione gaussiana è una buona descrizione del rendimento?	35
2.4	Volatilità, rischio e probabilità di perdita	36
	Appendice	39
	Sommario	41
	Esercizi	41
3	Il Value at Risk	45
3.1	Obiettivi del capitolo	45
3.2	Che cos'è il Value at Risk?	45
3.3	La sensibilità del Value at Risk ai parametri rilevanti	48
3.3.1	La variazione dell'importo investito	48
3.3.2	La variazione dell'orizzonte temporale	48
3.4	La volatilità cambia nel corso del tempo?	49
3.5	La stima del Value at Risk	51
3.5.1	La media mobile a pesi decrescenti	51
3.5.2	La dinamica della varianza	53
3.5.3	Come si valuta il funzionamento del modello stimato di VaR?	54
	Sommario	56
	Esercizi	56
4	Il comportamento razionale e la funzione di utilità	59
4.1	Obiettivi del capitolo	59
4.2	Rischio e incertezza	59
4.3	La funzione di utilità	60
4.4	La curva di indifferenza	63
4.5	Il premio al rischio	67
	Appendice	
1.	Le preferenze in condizioni rischiose	68
1.1	Utilità e avversione al rischio	68
1.2	L'utilità CRRA	69
	Sommario	71
	Esercizi	72
5	La finanza comportamentale	75
5.1	Obiettivi del capitolo	75
5.2	Partiamo da noi	75
5.3	La finanza comportamentale	77

5.4	Esempi di teorie di finanza comportamentale	78
5.4.1	Pensiero lento e pensiero veloce	78
5.4.2	Le euristiche	79
5.5	La descrizione di alcuni errori sistematici	81
5.5.1	Ottimismo	81
5.5.2	Fiducia eccessiva	82
5.5.3	Hindsight bias	82
5.5.4	Pregiudizio della conferma	82
5.5.5	L'effetto aureola	83
5.5.6	Framing bias	84
5.5.7	L'incapacità di ragionare in termini statistici	84
5.5.8	Altri errori	85
5.6	Gli errori tipici	86
5.6.1	Il trading fa male	86
5.6.2	Le motivazioni del trading	87
5.6.3	Diversificazione insufficiente	88
5.6.4	La tendenza a tenere titoli in perdita	88
5.7	La psicologia dell'avversione al rischio	89
5.8	L'educazione finanziaria	90
5.8.1	Definizione	90
5.8.2	Un confronto internazionale	92
5.8.3	Educazione finanziaria e scelte	92
	Sommario	93

Parte seconda

Dall'investitore al mercato

6	Il trade-off tra rendimento atteso e rischio	97
6.1	Obiettivi del capitolo	97
6.2	Dai singoli asset al portafoglio	98
6.3	Rendimento atteso e volatilità del portafoglio	99
6.4	La Capital Allocation Line	100
6.4.1	La relazione tra rendimento atteso e rischio	100
6.4.2	La leva finanziaria	103
6.4.3	Costo del debito superiore al risk-free	103
	Sommario	105
	Esercizi	105
7	I benefici della diversificazione	107
7.1	Obiettivi del capitolo	107
7.2	Rendimento atteso e rischio nel caso di due titoli rischiosi	108
7.3	I benefici della diversificazione	109

7.3.1	Il trade-off rischio-rendimento e il coefficiente di correlazione	109
7.3.2	Il caso generale di trade-off per due titoli	112
7.4	Il titolo senza rischio e i titoli rischiosi	113
	Sommario	117
	Esercizi	118
8	La frontiera efficiente e il portafoglio ottimo	121
8.1	Obiettivi del capitolo	121
8.2	Portafoglio ugualmente bilanciato	121
8.3	L'ottimizzazione di portafoglio	124
8.4	La caratterizzazione dei portafogli ottimi	126
8.5	L'applicazione del modello di ottimizzazione di portafoglio	130
8.5.1	La stima dei parametri	130
8.5.2	I vincoli di non-negatività	130
8.5.3	La terminologia dell'asset allocation e i benchmark	132
8.6	I portafogli degli investitori	133
8.6.1	La separazione in due fondi	133
8.6.2	La scelta del portafoglio ottimo	135
8.7	L'investimento internazionale e il rischio valutario	137
	Appendice	139
	Sommario	141
	Esercizi	142

Parte terza Il pricing

9	Il Capital Asset Pricing Model e il rendimento atteso dei titoli rischiosi	147
9.1	Obiettivi del capitolo	147
9.2	La Capital Market Line	148
9.3	Il Capital Asset Pricing Model	149
9.4	Il contributo al rischio del titolo al portafoglio	152
9.5	L'index model	155
9.6	La verifica empirica del CAPM	157
9.6.1	La verifica del CAPM: analisi grafica	157
9.6.2	La verifica del CAPM: analisi econometrica	159
9.7	Il CAPM in pratica	161
9.7.1	La versatilità del CAPM	161
9.7.2	I limiti del CAPM	162
	Sommario	164
	Esercizi	165

10	Le anomalie	167
10.1	Obiettivi del capitolo	167
10.2	Le anomalie, l'alfa e i portafogli non diversificati	167
10.3	Il modello di Treynor e Black	170
10.4	L'alfa nei portafogli long-short diversificati	171
10.5	Size e value: i fattori tradizionali di rischio	173
10.5.1	Il size premium	173
10.5.2	Il value premium	173
10.5.3	Il momentum premium	174
10.5.4	Il carry premium	175
10.5.5	Beta e volatility premium	177
10.5.6	Il quality premium	178
10.5.7	Altre anomalie	179
10.6	Le cause delle anomalie	180
10.6.1	Premi razionali per fattori di rischio	180
10.6.2	Errori comportamentali	180
10.6.3	Problemi di agenzia	181
10.6.4	Carenze di informazione	181
10.6.5	Metodologie statistiche inappropriate	181
10.6.6	Mancata considerazione dei costi di transazione	182
10.7	Le implicazioni delle anomalie	183
	Sommario	183
11	Teoria e pratica dei modelli multifattoriali	185
11.1	Obiettivi del capitolo	185
11.2	Il modello multifattoriale e l'arbitraggio	185
11.2.1	Il modello multifattoriale	186
11.2.2	L'arbitraggio: definizione generale	186
11.2.3	L'arbitraggio nel mercato azionario quando i beta sono uguali	187
11.2.4	L'arbitraggio nel mercato azionario quando i beta sono diversi	188
11.3	La spiegazione dei rendimenti attesi	190
11.3.1	La pricing equation	190
11.3.2	L'identificazione dei fattori	191
11.3.3	Il modello di Fama e French	191
11.3.4	Il rischio di liquidità	193
11.3.5	Il pricing nel mercato globale	195
11.4	La valutazione di performance	196
11.4.1	Elementi teorici	196
11.4.2	Elementi empirici	198

Sommario	200
Esercizi	201
12	Prezzo e valutazione dei titoli azionari
	203
12.1	Obiettivi del capitolo
	203
12.2	Valutazione e orizzonte infinito
	204
12.2.1	Il valore con orizzonte infinito
	204
12.3	Il modello di Gordon
	205
12.3.1	Crescita e reinvestimento degli utili
	207
12.3.2	Quanto valgono le opportunità di crescita?
	208
12.4	Il modello multi-fase
	209
12.5	Applicazioni
	212
12.5.1	Il price-earnings ratio
	212
12.5.2	Il book-to-price ratio
	214
12.5.3	Il valore di mercato e il rendimento atteso
	215
12.6	Le bolle speculative
	215
12.7	Fondamentali e rendimenti inattesi
	218
Sommario	220
Esercizi	221
13	L'efficienza del mercato
	223
13.1	Obiettivi del capitolo
	223
13.2	La definizione di mercato efficiente
	223
13.3	I test di efficienza
	224
13.3.1	Efficienza valutativa e varianza del prezzo
	225
13.3.2	Efficienza valutativa e prevedibilità dei rendimenti
	226
13.3.3	Prevedibilità dei rendimenti ed economic tracking portfolio
	228
13.3.4	Efficienza valutativa e reazione dei prezzi
	228
13.4	L'arbitraggio rischioso
	231
Sommario	233
14	L'equity premium e l'allocazione di lungo periodo
	235
14.1	Obiettivi del capitolo
	235
14.2	L'evidenza empirica sui premi al rischio
	235
14.2.1	I bias negli indici
	235
14.2.2	L'evidenza sul premio al rischio
	236
14.3	La misurazione
	239
14.4	L'equity premium puzzle
	240
14.4.1	Shock imprevedibili
	241

14.4.2	Asimmetria nella distribuzione dei rendimenti	243
14.4.3	Bias di sopravvivenza	243
14.4.4	Finanza comportamentale	244
14.4.5	Incertezza endogena	244
14.4.6	Eventi di coda e rischi di lungo periodo	244
14.5	Scelta statica di portafoglio e orizzonte di lungo periodo	246
14.5.1	Il rischio di breve e lungo periodo	246
14.5.2	Il capitale umano	248
14.6	Scelta dinamica di portafoglio	249
14.6.1	Le variabili di stato	250
14.6.2	Il portafoglio dinamico	251
14.6.3	Implicazioni per i rendimenti attesi	253
14.6.4	Portafoglio dinamico e terminologia dell'asset allocation	254
14.6.5	I benchmark nell'asset management	255
	Sommario	256
	Esercizi	257

Parte quarta

Reddito fisso, investimenti alternativi ed ESG-investing

15	I titoli obbligazionari	261
15.1	Obiettivi del capitolo	261
15.2	Il prezzo sul mercato secondario	261
15.2.1	Corso secco e prezzo tel quel	261
15.2.2	La determinazione del prezzo	262
15.2.3	La relazione tra prezzo e tasso	264
15.2.4	Il rendimento periodale	265
15.2.5	Lo yield to maturity	267
15.3	La struttura dei tassi secondo la scadenza	267
15.3.1	La struttura dei tassi	267
15.3.2	Il pricing e la struttura dei tassi	269
15.3.3	Il tasso a termine	271
15.4	Che cosa determina gli spostamenti della curva dei tassi?	271
15.4.1	La teoria delle aspettative	272
15.4.2	La teoria della segmentazione	272
15.4.3	Che cosa segnala la curva dei tassi?	274
	Sommario	275
	Esercizi	276

16	Il rischio e la gestione del portafoglio obbligazionario	281
16.1	Obiettivi del capitolo	281
16.2	La duration	282
16.2.1	La definizione di duration	282
16.2.2	La duration e il rischio-tasso	283
16.2.3	La convessità	285
16.4	L'immunizzazione	286
16.4.1	Duration, rischio di reimpiego e rischio di prezzo	286
16.4.2	L'immunizzazione	287
16.4.3	Un approccio generale alla copertura delle passività	290
16.5	I corporate bond	292
16.5.1	Caratteristiche generali	292
16.5.2	Il rating	292
16.5.3	PD e LGD	293
16.5.4	I rendimenti dei corporate bond	295
	Sommario	297
	Esercizi	299
17	Real Estate e Arte	303
17.1	Obiettivi del capitolo	303
17.2	Il real estate e l'arte come asset class	304
17.3	Come investire nel real estate e nell'arte	305
17.3.1	Come investire nel real estate	305
17.3.2	L'investimento indiretto in titoli azionari esposti al real estate	305
17.3.3	I fondi e l'investimento in real estate	307
17.3.4	Investire in arte	309
17.4	La teoria del prezzo degli oggetti d'arte	309
17.5	Gli indici di prezzo del real estate e dell'arte	310
17.5.1	Perché è difficile misurare l'andamento dei mercati illiquidi?	310
17.5.2	I metodi di unsmoothing	310
17.5.3	I prezzi edonici	312
17.5.4	I prezzi ottenuti da vendite ripetute	314
17.6	Il real estate nel portafoglio	315
17.6.1	I parametri per l'ottimizzazione	315
17.6.2	Il CAPM spiega il rendimento atteso dal real estate?	317
17.6.3	Il real estate e l'ottimizzazione	318
17.6.4	Il ReVAR: un'applicazione del VaR al Real Estate	321
17.7	L'evidenza empirica sui rendimenti dell'investimento in arte	322

17.7.1	I rendimenti medi di lungo periodo	322
17.7.2	L'arte nel portafoglio diversificato	323
	Sommario	326
18	ESG investing	327
18.1	Obiettivi del capitolo	327
18.2	Corporate social responsibility, ESG investing, sostenibilità	328
18.2.1	La responsabilità sociale dell'impresa	328
18.2.2	SRI/ ESG investing	329
18.2.3	Sostenibilità	331
18.3	Misurazione e rating	332
18.4	Le preferenze per i fattori ESG	334
18.5	ESG investing, scelta di portafoglio e impatto sui rendimenti attesi	335
18.6	Alcuni risultati empirici rilevanti	337
18.6.1	La Governance	337
18.6.2	L'ambiente	338
18.7	Finanza e cambiamento climatico	339
18.7.1	Cambiamento climatico e rischio finanziario	339
18.7.2	Cambiamento climatico e premi al rischio	341
18.7.3	Cambiamento climatico e real estate	343
	Sommario	345
	Bibliografia	347