

# Indice

---

## **Presentazione**

*di Pier Luigi Fabrizi*

pag. XIII

## **1 L'economia del mercato mobiliare**

*di Pier Luigi Fabrizi*

» 1

1.1 Premessa

» 1

1.2 L'esercizio semantico

» 1

1.3 La collocazione della disciplina

» 4

Bibliografia

» 6

## **2 Le relazioni tra mercati e istituzioni**

*di Pier Luigi Fabrizi*

» 7

2.1 Premessa

» 7

2.2 Le relazioni tra mercati reali e imprese  
nella teoria economica

» 8

2.3 Le relazioni tra mercati finanziari e intermediari finanziari  
nella teoria finanziaria

» 12

2.4 Il posizionamento dei mercati mobiliari  
e degli intermediari mobiliari

» 16

Bibliografia

» 20

## **3 La formazione dei prezzi nei mercati mobiliari**

*di Pier Luigi Fabrizi*

» 21

3.1 Premessa

» 21

3.2 L'approccio dell'economia dell'intermediazione finanziaria

» 21

3.3 L'approccio dell'analisi degli investimenti

» 22

3.4 Le chiavi di lettura del rendimento e del rischio

» 33

Bibliografia

» 34

<b>4</b>	<b>I criteri di valutazione e gli indicatori del rendimento dei titoli obbligazionari</b>	
	<i>di Pier Luigi Fabrizi</i>	pag. 35
4.1	Premessa	» 35
4.2	Il concetto, le determinanti e la tipologia	» 35
4.3	Gli indicatori: alcuni aspetti di carattere generale	» 40
4.4	Gli indicatori del rendimento dei titoli senza cedola	» 51
4.5	Gli indicatori del rendimento dei titoli con cedola	» 58
4.5.1	Un'introduzione	» 58
4.5.2	Gli indicatori del rendimento delle obbligazioni a tasso fisso	» 61
4.5.3	Gli indicatori del rendimento delle obbligazioni a tasso variabile	» 80
4.5.4	Gli indicatori del rendimento delle obbligazioni indicizzate	» 89
4.5.5	Gli indicatori del rendimento delle obbligazioni con rimborso del capitale per ammortamento	» 96
	Bibliografia	» 107
<b>5</b>	<b>I criteri di valutazione e gli indicatori della liquidità dei titoli obbligazionari</b>	
	<i>di Pier Luigi Fabrizi</i>	» 109
5.1	Premessa	» 109
5.2	Il concetto, la tipologia e le determinanti	» 109
5.3	Gli indicatori: alcuni aspetti di carattere generale	» 111
5.4	Gli indicatori della liquidità naturale	» 111
5.4.1	L'indicatore della <i>duration</i> : un approfondimento	» 121
5.5	Gli indicatori della liquidità artificiale	» 140
	Bibliografia	» 143
<b>6</b>	<b>I criteri di valutazione e gli indicatori del rischio dei titoli obbligazionari</b>	
	<i>di Pier Luigi Fabrizi</i>	» 145
6.1	Premessa	» 145
6.2	Il concetto, la tipologia e le determinanti	» 146
6.3	Il rischio di credito	» 150
6.3.1	Un approfondimento	» 150
6.3.2	I principi e le metodologie di valutazione	» 151
6.3.3	Gli indicatori diretti e gli indicatori indiretti	» 153
6.3.4	Le politiche di gestione e le politiche di copertura	» 162
6.4	Il rischio d'interesse	» 170
6.4.1	Un approfondimento	» 170

6.4.2	La componente rischio di volatilità	pag.	172
6.4.3	La componente rischio di reinvestimento	»	196
6.4.4	La visione unitaria delle componenti rischio di volatilità e rischio di reinvestimento	»	198
6.4.5	Gli indicatori del rischio di volatilità: alcuni aspetti di carattere generale	»	200
6.4.6	Segue: la <i>duration</i> e la <i>modified duration</i> nei titoli con cedola fissa	»	201
6.4.7	Segue: la <i>duration</i> e la <i>modified duration</i> nei titoli con cedola variabile	»	211
6.4.8	Segue: la <i>convexity</i>	»	218
6.4.9	Segue: la varianza delle scadenze dei flussi di cassa espressi in valore attuale	»	231
6.4.10	Segue: le modalità di utilizzo	»	233
6.4.11	Le politiche di gestione e le politiche di copertura: il teorema dell'immunizzazione	»	238
	Bibliografia	»	247
<b>7</b>	<b>La curva dei rendimenti per scadenze</b>		
	<i>di Ugo Pomante</i>	»	249
7.1	Premessa	»	249
7.2	Le possibili configurazioni della curva dei rendimenti	»	249
7.3	Le teorie che spiegano l'andamento della curva dei rendimenti	»	257
7.3.1	La teoria delle aspettative	»	257
7.3.2	La teoria del premio per la liquidità	»	265
7.3.3	La teoria della segmentazione dei mercati	»	266
	Appendice. La stima della curva <i>zero coupon</i> : il metodo del <i>bootstrapping</i>	»	267
	Bibliografia	»	270
<b>8</b>	<b>I criteri di valutazione e gli indicatori del rendimento e del rischio dei titoli azionari</b>		
	<i>di Pier Luigi Fabrizi</i>	»	273
8.1	Premessa	»	273
8.2	Il rendimento	»	275
8.2.1	Il concetto, le determinanti, la tipologia e gli indicatori	»	275
8.2.2	L'analisi fondamentale e l'analisi tecnica: un confronto	»	280
8.2.3	L'analisi fondamentale: gli aspetti generali	»	283
8.2.4	Segue: il quadro degli indicatori di natura finanziaria	»	287

8.2.5	Segue: un indicatore elementare su un orizzonte temporale uniperiodale	pag. 288
8.2.6	Segue: un indicatore completo su un orizzonte temporale multiperiodale	» 290
8.2.7	Segue: un indicatore semplificato collegato alla logica del <i>dividend discount model</i>	» 292
8.2.8	Segue: un indicatore ancora più semplificato collegato alla logica del <i>constant growth dividend discount model</i>	» 296
8.2.9	Segue: un indicatore sofisticato collegato alla logica dei modelli a stadi	» 303
8.2.10	Segue: il quadro degli indicatori di natura contabile	» 310
8.2.11	Segue: l'indicatore del <i>price earnings ratio</i>	» 311
8.2.12	L'analisi tecnica: gli aspetti generali	» 318
8.2.13	Segue: il quadro degli indicatori	» 319
8.2.14	Segue: gli indicatori dell'analisi grafica	» 319
8.2.15	Segue: gli indicatori dell'analisi algoritmica	» 322
8.3	Il rischio	» 325
8.3.1	Una precisazione	» 325
8.3.2	Il concetto, le determinanti e la tipologia	» 326
8.3.3	Gli indicatori del rischio complessivo	» 328
	Bibliografia	» 330
<b>9</b>	<b>La teoria della selezione di portafoglio di Markowitz</b>	
	<i>di Ugo Pomante</i>	» 331
9.1	Premessa	» 331
9.2	Il modello di Markowitz nel caso elementare di due soli titoli in portafoglio	» 336
9.3	Il modello di Markowitz nel caso generale di $N$ titoli in portafoglio	» 364
9.4	L'individuazione di un portafoglio ottimo per un investitore	» 371
9.5	L'utilizzo del modello di Markowitz in una logica di <i>asset allocation</i>	» 374
9.6	Miti, false credenze e limiti del modello di Markowitz	» 379
	Bibliografia	» 380
<b>10</b>	<b>Il Capital Asset Pricing Model</b>	
	<i>di Francesco Saita</i>	» 381
10.1	Premessa	» 381
10.2	Le ipotesi del <i>CAPM</i>	» 382
10.3	La combinazione fra titolo <i>risk free</i> e titolo rischioso	» 383

10.4	La determinazione del portafoglio rischioso ottimale e la <i>capital market line</i>	pag. 386
10.5	Dalla <i>capital market line</i> alla <i>security market line</i>	» 390
10.6	Un'applicazione del <i>CAPM</i> : la determinazione del tasso di rendimento atteso per un titolo azionario nei <i>dividend discount model</i>	» 397
10.7	Il <i>market model</i>	» 399
10.8	Rischio sistematico e rischio specifico sulla base del <i>market model</i>	» 405
10.9	La stima dei beta: beta storici, beta prospettici, beta rettificati	» 407
10.10	Le estensioni della versione base del <i>CAPM</i> e lo «zero-beta» <i>CAPM</i>	» 415
	Appendice. Rischio sistematico, rischio specifico e varianza totale dei rendimenti di un titolo	» 419
	Bibliografia	» 420
<b>11</b>	<b>L'Arbitrage Pricing Theory</b>	
	<i>di Francesco Saita</i>	» 421
11.1	Premessa	» 421
11.2	I modelli multifattoriali	» 422
11.3	L' <i>APT</i> : un'introduzione e il concetto di arbitraggio	» 425
11.4	Le ipotesi sulla formazione dei rendimenti storici dei titoli	» 429
11.5	Lo sviluppo della versione a un fattore dell' <i>APT</i>	» 431
11.6	L' <i>APT</i> a un fattore e il <i>CAPM</i>	» 439
11.7	L'estensione dell' <i>APT</i> al caso di più fattori	» 440
	Bibliografia	» 442
<b>12</b>	<b>Le strategie di gestione dei portafogli azionari e obbligazionari</b>	
	<i>di Francesco Saita</i>	» 443
12.1	Premessa	» 443
12.2	Le strategie di gestione dei portafogli mobiliari: una classificazione semplificata	» 444
12.3	L'estensione degli indicatori di rendimento e di rischio a livello di portafoglio	» 447
	12.3.1 I portafogli obbligazionari: il portafoglio come «metatitolo»	» 447
	12.3.2 I portafogli obbligazionari: il calcolo approssimato mediante una media ponderata	» 451
	12.3.3 I portafogli azionari: il beta come indicatore di rischio	» 454
12.4	I <i>benchmark</i> : finalità e modalità di costruzione	» 455
	12.4.1 Le funzioni dei <i>benchmark</i>	» 455

12.4.2	La costruzione di un <i>benchmark</i> : le scelte fondamentali e i criteri da rispettare	pag. 457
12.4.3	La costruzione degli indici per il mercato azionario	» 459
12.4.4	La costruzione degli indici per il mercato obbligazionario	» 466
12.5	La realizzazione di una strategia di <i>benchmarking</i>	» 468
12.5.1	Le difficoltà nella replica del <i>benchmark</i>	» 468
12.5.2	I lineamenti generali delle strategie di replica del <i>benchmark</i>	» 472
12.6	Le strategie attive e le strategie semiattive rispetto al <i>benchmark</i>	» 478
12.6.1	Le strategie attive e semiattive	» 478
12.6.2	Le modalità per realizzare una strategia attiva o semiattiva: i portafogli azionari	» 479
12.6.3	Le modalità per realizzare una strategia attiva o semiattiva: i portafogli obbligazionari	» 482
12.6.4	Il controllo <i>ex ante</i> del rischio rispetto al <i>benchmark</i>	» 484
12.6.5	Il controllo <i>ex post</i> del rischio rispetto al <i>benchmark</i> : la <i>tracking error volatility</i>	» 485
12.7	La strategia di immunizzazione del rendimento di periodo	» 488
12.7.1	Il teorema dell'immunizzazione	» 488
12.7.2	L'applicazione di una strategia di immunizzazione a un portafoglio di titoli: ipotesi teoriche dell'immunizzazione e difficoltà operative	» 489
12.8	Dall'immunizzazione alla massimizzazione del rendimento di periodo	» 496
	Appendice. La dimostrazione del teorema dell'immunizzazione	» 503
	Bibliografia	» 505
<b>13</b>	<b>La valutazione della performance</b>	
	<i>di Giovanna Zanotti</i>	» 507
13.1	Premessa	» 507
13.2	La misurazione del rendimento: <i>money weighted rate of return</i> e <i>time weighted rate of return</i>	» 508
13.3	La misurazione del rischio	» 515
13.4	Gli indicatori del rendimento corretti per il rischio	» 518
13.4.1	Gli indicatori di rendimento per unità di rischio	» 519
13.4.2	Gli indicatori di rendimento differenziali: l' <i>alfa di Jensen</i>	» 527
13.5	La <i>style analysis</i>	» 529
	Bibliografia	» 533

<b>14</b>	<b>L'efficienza dei mercati</b>		
	<i>di Giovanna Zanotti</i>	pag.	535
14.1	Premessa	»	535
14.2	Le nozioni di efficienza dei mercati finanziari	»	535
14.3	Le verifiche empiriche dell'efficienza informativa dei mercati finanziari	»	539
14.3.1	Le verifiche relative all'efficienza in forma debole	»	539
14.3.2	Le verifiche relative all'efficienza in forma semi-forte	»	550
14.3.3	Le verifiche relative all'efficienza in forma forte	»	556
14.4	Le anomalie dei mercati finanziari	»	557
14.5	Le critiche all'ipotesi dell'efficienza dei mercati finanziari	»	565
	Bibliografia	»	565
<b>15</b>	<b>La behavioral finance</b>		
	<i>di Pier Luigi Fabrizi</i>	»	567
15.1	Premessa	»	567
15.2	La definizione e l'inquadramento rispetto alla teoria ortodossa	»	569
15.3	I lineamenti generali	»	572
15.3.1	Un'introduzione	»	572
15.3.2	La formazione dei giudizi in condizioni di incertezza	»	573
15.3.3	L'assunzione delle decisioni in condizioni di incertezza: la teoria dell'utilità attesa e la <i>prospect theory</i> a confronto	»	579
15.4	I riflessi sul comportamento degli investitori e sul funzionamento del mercato mobiliare	»	590
	Bibliografia	»	592
<b>16</b>	<b>Organizzazione e struttura dei mercati mobiliari</b>		
	<i>di Giovanna Zanotti</i>	»	593
16.1	Premessa	»	593
16.2	Le forme organizzative del mercato primario	»	594
16.2.1	Il collocamento privato	»	595
16.2.2	Il collocamento pubblico	»	595
16.2.3	L'asta	»	597
16.2.4	Un confronto tra le forme organizzative del mercato primario	»	600
16.3	Le forme organizzative del mercato secondario	»	601
16.3.1	La tipologia delle strutture	»	602
16.3.2	I sistemi di esecuzione degli ordini	»	602
16.3.3	Le regole di svolgimento degli scambi	»	609
16.4	La struttura dei mercati mobiliari italiani	»	614
16.4.1	La storia e l'evoluzione normativa	»	614

16.4.2	La struttura dei mercati regolamentati gestiti dalla Borsa Italiana S.p.A.	pag. 618
16.4.3	Il mercato telematico azionario (MTA)	» 620
16.4.4	Il mercato telematico degli <i>Exchange Traded Funds (ETF plus)</i>	» 622
16.4.5	Il mercato telematico delle obbligazioni (MOT)	» 623
16.4.6	Il mercato telematico degli <i>investment vehicles (MIV)</i>	» 623
16.4.7	Il mercato degli strumenti derivati ( <i>IDEM</i> )	» 624
16.4.8	Gli altri mercati gestiti dalla Borsa Italiana S.p.A sotto forma di <i>multilateral trading facilities (MTF)</i>	» 625
	Bibliografia	» 629
<b>17</b>	<b>L'utilizzo degli strumenti derivati nella gestione di portafoglio</b>	
	<i>di Ugo Pomante, Francesco Saita, Giovanna Zanotti</i>	» 631
17.1	Premessa	» 631
17.2	I contratti a termine e i <i>future</i>	» 632
17.2.1	La definizione e le caratteristiche peculiari dei contratti a termine	» 632
17.2.2	La determinazione dei prezzi <i>forward</i>	» 635
17.2.3	La definizione e le caratteristiche peculiari dei contratti <i>future</i>	» 638
17.2.4	La determinazione dei prezzi <i>future</i> : alcuni cenni	» 641
17.2.5	Le modalità di utilizzo dei contratti a termine e dei <i>future</i>	» 641
17.3	I contratti di opzione	» 646
17.3.1	Le caratteristiche del contratto di opzione e il valore dell'opzione alla scadenza	» 646
17.3.2	Le componenti del valore dell'opzione: valore intrinseco e valore temporale	» 649
17.3.3	L'utilizzo delle opzioni a fini di copertura	» 654
17.3.4	L'utilizzo delle opzioni a fini speculativi	» 657
17.4	Gli <i>interest rate swap</i>	» 658
17.4.1	Un'introduzione	» 658
17.4.2	La definizione e le caratteristiche peculiari del contratto di <i>interest rate swap</i>	» 658
17.4.3	La determinazione del tasso fisso dello <i>swap</i> e la curva dei tassi <i>swap</i>	» 662
17.4.4	Le modalità di utilizzo degli <i>interest rate swap</i>	» 666
	Bibliografia	» 671