

Le decisioni delle imprese sono:

1. Su quale canale operare pubblico o privat
2. Quanto costa il finanziamento
3. Quali investimenti mettere in piedi con quei soldi

La decisione congiunta è di valutare quanto costa quello che si prende a prestito e quale è il rendimento del progetto che sto finanziando perché c'è la possibilità di non creare valore ma distruggerlo.

Classi di decisioni finanziarie:

A) di INVESTIMENTO : Rinuncia al consumo immediato di risorse, che sono impiegate per acquistare

* attività finanziarie (azioni, obbligazioni, contratti di finanziamento)

* attività reali (progetti d'investimento) che offrono attese di ritorni futuri

B) di FINANZIAMENTO : Ottenimento di risorse da terzi, dietro promessa di pagamenti futuri

Un'impresa, prima di investire in un'attività o in un progetto, occorre che abbia reperito il capitale necessario per l'investimento.

L'impresa può ottenere finanziamenti a titolo di debito finanziario, di capitale azionario detto Equity o attraverso strumenti finanziari ibridi.

- DEBITO (finanziario)

- prestiti, dunque contratti sono erogati da banche e altri intermediari finanziari possono assumere varie forme tecniche (mutui, aperture di credito in c/c, anticipi sbf, ecc.)

- obbligazioni, ossia titoli rappresentativi di un rapporto di debito l'impresa debitrice si impegna:

- a corrispondere periodicamente gli interessi

- a restituire, normalmente a scadenza, il capitale preso a prestito

Differenza tra finanziamento e obbligazione:

Il finanziamento vede come controparte un banca o una società di intermediazione finanziaria e dall'altra parte un'impresa; l'obbligazione è un titolo di credito che rappresenta quel debito, sono costituite da tanti crediti che circolano tra tanti operatori diversi è un debito diviso in frazioni.

Questo consente all'investitore di dosare quanto vuole comprare dell'obbligazione. Il vantaggio è che sono liberamente cedibili.

- CAPITALE AZIONARIO O EQUITY

- azioni, ossia titoli rappresentativi del capitale sociale varie tipologie (ordinarie, privilegiate, di risparmio)

l'impresa può corrispondere dividendi le azioni sono titoli a scadenza indefinita

I titoli azionari rappresentano il capitale dell'impresa e rappresentano l'equity.

Chi detiene l'equity partecipa alla vita dell'attività, è il titolare di una frazione capitale di controllo dell'azienda, diritti di voto e patrimoniali, ed è socio.

Chi detiene debito è titolare solo di diritti patrimoniali ha sottoscritto un contratto secondo cui l'impresa gli da un tasso di interesse e non è socio.

Il detentore di capitale azionario ha più rischi perché se l'impresa fallisce lui è ultimo ad essere rimborsato, rischio d'impresa.

Tre diversi classi di azioni:

- azioni ordinarie che incorporano pieno diritto di voto sia in assemblea ordinaria che straordinaria, conferiscono anche il diritto di dividendo
- azioni privilegiate hanno diritto di voto solo nelle assemblee straordinarie, e sono compensate con un extra dividendo e privilegiate rispetto a quelle ordinarie dunque hanno più diritti di cassa.
- azioni di risparmio non hanno alcun diritto di voto ma solo diritto ad un flusso di cassa extra rispetto agli ordinari. (così si finanzia senza cedere il controllo)

È più rischioso la forma di debito o di capitale azionario?

Quello azionario perché il detentore delle azioni se l'impresa fallisce lui sarà l'ultimo ad essere rimborsato e non è in una situazione di prelazione.

Per questo più elevato è il rischio, maggiore è il rendimento promesso. Promesso perché nessuno può garantirlo ante.

- TITOLI IBRIDI

I titoli ibridi hanno incorporato uno dei due diritti.

- obbligazioni convertibili: titoli di debito che a scadenza conferiscono la facoltà di convertire il credito in azione della società
- obbligazioni con warrant: sono l'opzione di comprare azioni ad un prezzo che è fisso oggi. Sono importanti perché significa di garantirsi delle azioni, di approfittarsi se l'attività va bene della salita di prezzo delle azioni. È un diritto opzionale, non obbligatorio. Il warrant è un contratto che contiene il diritto di opzione.

La composizione delle fonti di finanziamento, che compaiono nel passivo di stato patrimoniale, determina la struttura finanziaria dell'impresa.

Nel prosieguo, si farà riferimento al debito (indistintamente) e al capitale azionario (o patrimonio netto o equity).

Rischio e rendimento

Le attività finanziarie e reali sono caratterizzate da una logica di base comune, basata sulla considerazione di rendimento (costo) e rischio.

Il rendimento si divide in due macro componenti :

1. Flusso cedolare : dipende dallo schema contrattuale dell'attività. es. dividendo
2. Capital gain/loss: è differenza tra prezzo di acquisto (emissione) e vendita (rimborso)

Per calcolare il rendimento R, bisogna rapportare il guadagno rispetto all'acquisto.

Es. A

Prezzo titolo: $P_0 = 10€$ $P_1 = 15€$ capital gain 5€

Dividendo $D_v = 1€$

Rendimento: $R = (1 + 15 - 10) / 10 = 60\%$ di rendimento

Es. B

Prezzo titolo: $P_0 = 10€$ $P_1 = 8€$

Dividendo $D_v = 1€$

Rendimento: $R = (1 + 8 - 10) / 10 = -10\%$ di perdita

Il rendimento o perdita che si è calcolato è ex post cioè effettivamente realizzato.

RENDIMENTO di un'attività finanziaria in una unità di tempo

$$R = \frac{F + \Delta P}{P_0}$$

F=componente cedolare o di flusso periodico

ΔP =capital gain/loss

R=rendimento

dove: $\Delta P = E(P_1) - P_0 = P_1 - P_0$
 $E(P_1)$ = prezzo atteso al periodo 1

RENDIMENTO DEGLI STRUMENTI DI DEBITO

- flussi periodici: interessi
- capital gains (losses)

a) titoli CEDOLARI (tasso d'interesse)

- a tasso fisso: identico ammontare a scadenza
- a tasso variabile :è una remunerazione connessa ai tassi di mercato che variano), il più usato è l'EURIBOR European Interbank Offering Rate cioè il tasso a cui le banche si scambiano i soldi.

b) titoli DI PURO SCONTO (zero-coupon) obbligazioni che non pagano cedole, le CCT certificati di credito del tesoro che rimborsano il capitale a scadenza senza pagare le cedole. Si garantisce un prezzo a scadenza e oggi e dunque tutto dipende dal capital gain.

RENDIMENTO DELLE AZIONI

- flussi periodici: dividendi
- capital gains (losses)

TIPI DI RENDIMENTO

E' necessario distinguere:

A) RENDIMENTO STORICO (ex post) = R

Performance effettivamente conseguita in passato

$$R = \frac{F + \Delta P}{P_0}$$

è una misura di rendimento ex post

Esempio

Un investitore ha acquistato lo scorso anno un'obbligazione al prezzo di 100.

Oggi l'obbligazione paga una cedola pari a 5 e l'investitore rivende l'obbligazione a 102. Il

rendimento ex post è pari a:

$$R = 5 + (102 - 100) : 100 = 7\%$$

B) RENDIMENTO ATTESO (ex ante) = E(R)

Entra direttamente nei calcoli di convenienza. Perché? Perché gli investitori sono interessati ai flussi FUTURI.

HP ipotesi: F=0

$$E(R) = \frac{E(P_1) - P_0}{P_0}$$

Ipotizziamo un'attività finanziaria (AF) che non effettua pagamenti intermedi (F=0). Al tempo 1, tra un anno, il prezzo non è noto con certezza, ma possiamo pensare che dipenda dal verificarsi di un certo stato del mondo. Per semplicità, ci sono 2 stati del mondo possibili, uno buono ed uno cattivo, egualmente probabili.

Il prezzo dell'AF nello stato buono sarà pari a 8; il prezzo nello stato cattivo sarà 6.

Quale rendimento un investitore può attendersi di conseguire dall'acquisto dell'AF che oggi ha un prezzo pari a 5?

rendimento nello stato buono $(8-5)/5 = 60\%$

probabilità di manifestazione 50%

rendimento nello stato cattivo $(6-5)/5 = 20\%$

probabilità di manifestazione 50%

Il rendimento atteso è la media dei rendimenti possibili in ciascuno "stato del mondo" (ponderata per le rispettive probabilità di manifestazione)

$$E(R) = 60\% * 50\% + 20\% * 50\% = 40\%$$

$$E(R) = \sum_{j=1}^n p_j \cdot R_j$$

Le aspettative sono di natura probabilistica.

Il rendimento atteso è la media ponderata dei prezzi che l'attività avrà nel futuro. È una previsione.

dove: p_j = probabilità che si verifichi lo stato j

R_j = rendimento nello stato j

Determinazione del rendimento atteso per via diretta

- (1) Identificazione di tutti i possibili scenari
- (2) Stima della probabilità di manifestazione di ogni scenario
- (3) Determinazione del rendimento atteso in ogni scenario

Esempio di calcolo

Stati del mondo	Prob.	Rend.	Prob. x Rend.
	p_j	R_j	$p_j \times R_j$
Crescita del PIL inferiore allo 0,5%	5%	-3%	-0.15%
tra 0,5 e 1%	10%	0%	0.00%
tra 1 e 1,5%	20%	2%	0.40%
tra 1,5 e 2%	30%	4%	1.20%
tra 2 e 2,5%	20%	6%	1.20%
tra 2,5 e 3%	10%	9%	0.90%
oltre il 3%	5%	12%	0.60%
Totale	100%	E(R)	4.15%

Gli operatori economici sono assunti per essere **razionali** (capacità di selezionare ciò che massimizza la propria utilità). La sua razionalità però non sempre spiega i comportamenti dell'investitore. Tutto quello che vedremo assume che l'uomo si comporti come un agente razionale, ma in realtà questa teoria ha mostrato numerosi limiti.

Quando c'è un set di investimenti possibili, l'investitore andrà a scegliere gli investimenti che danno maggior rendimento atteso a parità di rischio.

Quando investo in un'attività finanziaria implicitamente rinuncio ad investire in un'altra.

Ogni soggetto sa di avere di fronte un ventaglio di **opportunità di investimento** ciascuna delle quali ha un proprio:

* Rendimento atteso

* rischio (che vedremo dopo)

L'investimento in un'attività comporta la **rinuncia** ad investire le risorse nelle altre, comporta cioè un costo-opportunità del capitale (o più semplicemente, costo del capitale) misurabile tramite il rendimento atteso sul miglior investimento alternativo disponibile (a parità di condizioni). Esso è interpretabile anche come il **rendimento richiesto dall'investitore**.

Ad esempio, se considero un possibile investimento che dura un anno so che potrei impiegare in modo diverso gli stessi soldi acquistando titoli di Stato che offrono con certezza un rendimento R. Se consideriamo il capitale azionario, il rendimento richiesto dagli azionisti è contestualmente il costo del capitale azionario per l'impresa.

Analogamente, il rendimento richiesto dai creditori o obbligazionisti è il costo del debito per l'impresa.

Dalla def. di rendimento atteso di un'attività finanziaria che non offre pagamenti intermedi ($F = 0$)

$$R = \frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

possiamo ricavare:

$$P_0 = \frac{P_1}{1 + R} = VA$$

Il valore oggi o prezzo (P_0) rappresenta il valore attuale di P_1 (in generale: qualsiasi flusso F) al tasso R: con che cifra sono disposto a scambiare il diritto di avere P_1 tra 1 anno se so di poter investire i miei soldi al tasso R?

Ovvero: Quanto vale in Euro OGGI il diritto di avere P_1 Euro domani?

In generale, un euro oggi vale più di un euro tra un anno. Se disponiamo di un euro oggi, possiamo investirlo. Per esempio, se lo depositiamo su un c/c bancario che paga interessi al 3%, dopo un anno avremo a disposizione 1,03 euro.

Tali formule possono essere facilmente estese a somme disponibili dopo un numero qualsiasi (t) di periodi. Se investiamo per 2 periodi:

$$P_2 = P_1 \times (1 + R) = P_0 \times (1 + R)^2$$

$$P_0 = \frac{P_2}{1 + R} \times \frac{1}{1 + R} = \frac{P_2}{(1 + R)^2}$$

IN GENERALE:

$$VA = \frac{F_t}{(1 + R)^t}$$

è la formula che si usa per stabilire il VALORE ATTUALE di un titolo che paga una somma F dopo t anni

VA = Valore attuale = sommatoria di tutti i flussi di cassa (prezzi) scontati di un tasso
Il valore del denaro è connessa al tempo.
Scontato = $(1 + \text{tasso})$

Assumeremo solitamente che i periodi siano anni. Quindi $t=1$ significa che la somma viene pagata tra un anno, $t=3$ significa che la somma viene pagata tra tre anni, eccetera. Anche il rendimento e' allora un rendimento annuale.

Esempi:

Il valore oggi di una somma di 500 pagata con certezza tra un anno, se R è pari all' 8%, è:

$$VA=500:1.08= 462.963$$

Il valore oggi di una somma di 1400 pagata con certezza tra quattro anni, se R è pari al 12%, è:

$$VA= 1400/(1,12)^4= 888.720$$

L'attualizzazione riduce il valore delle somme pagate in futuro in una misura che dipende dal rendimento (costo-opportunità) e dal tempo tra cui le somme saranno disponibili.

VALORE DI 100 EURO PAGATI TRA N ANNI

RENDIMENTI	ANNI						
	1	2	3	5	10	30	100
5.00%	95.24	90.70	86.38	78.35	61.39	23.14	0.76
8.00%	92.59	85.73	79.38	68.06	46.32	9.94	0.05
10.00%	90.91	82.64	75.13	62.09	38.55	5.73	0.01
12.00%	89.29	79.72	71.18	56.74	32.20	3.34	0.00
15.00%	86.96	75.61	65.75	49.72	24.72	1.51	0.00
20.00%	83.33	69.44	57.87	40.19	16.15	0.42	0.00

$$\frac{1}{(1+R)^n}$$

è il fattore di attualizzazione
o fattore di sconto

Noi qui consideriamo i valori nominali quindi non colpiti dall'inflazione (a differenza dai tassi reali). A parità di tassi nominali se faccio un'investimento sto rinunciando a qualche altro investimento. Questo significa che per convincermi a mollare a quei soldi, il rendimento atteso deve essere quanto meno pari al costo opportunità di quei soldi. Il rendimento atteso ha quindi come risvolto della medaglia di essere un costo opportunità. Per accettare di privarmi dei soldi qualcuno deve convincermi che non c'è un'opportunità migliore di quella lì. Il passaggio logico successivo è: ma allora se un'attività finanziaria ha un rendimento atteso, quanto gli costa oggi per comprare quell'attività finanziaria. Perché i prezzi si muovono di un'attività finanziaria quotata? Il motivo è collegabile al fatto che ci sono investitori che comportano qualcosa che ritengono offrire flussi di cassa maggiore del costo di acquisto. Il prezzo oggi che l'investitore razionale può pagare è il valore attuale dei flussi di cassa futuri che quell'attività gli farà guadagnare. In generale vale la regola per cui in finanza il valore attuale dei flussi di cassa scontati ad un tasso di rendimento è la stima di fair value di un'attività finanziaria. Quando uno fa le valutazioni finanziarie guarda per forza al futuro.

Quanto vale un'opportunità di investimento complessa, che paghi flussi in più periodi?

Consideriamo un esempio elementare: un titolo che paghi (con certezza) 300 tra un anno e 700 tra due anni.

Il valore attuale di questo titolo sarà pari alla somma dei valori attuali di un titolo che paghi 300 euro tra un anno e di un altro titolo che paghi 700 euro tra due anni:
con $R = 8\%$

$$VA = \frac{300}{1.08} + \frac{700}{(1,08)^2} = 877.915$$

In termini generali, per un investimento che paghi flussi per n periodi (anni):

$$VA = \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+R)^t}$$

E' la formula che si usa per stabilire il VALORE ATTUALE di un'attività finanziaria.

E' la formula-base per le decisioni finanziarie

Il tasso di attualizzazione (rendimento atteso) R consente di rapportare ad un medesimo periodo di tempo somme di denaro altrimenti non confrontabili.

Il tasso di attualizzazione R rappresenta dunque il costo opportunità del capitale o, equivalentemente, il rendimento richiesto dall'investitore.

Se ipotizziamo di operare in condizioni di certezza (e dunque in assenza di rischio) R è il tasso di interesse prevalente sul mercato, che definiamo tasso di interesse privo di rischio (risk free) e indicheremo R_f

Se il tasso di interesse prevalente sul mercato è il 3%, investendo o prendendo a prestito denaro a questo tasso, è possibile scambiare con certezza 1,03 euro disponibili tra un anno con 1 euro disponibile oggi.

Il **valore attuale** rappresenta dunque il valore teorico o valore intrinseco o fair value di un'attività finanziaria.

Il valore attuale o fair value corrisponde al prezzo delle attività finanziarie

Se assumiamo che i mercati (finanziari) siano perfettamente concorrenziali ed efficienti (come vedremo più avanti), allora il valore attuale di un'attività finanziaria, ossia il suo valore teorico, viene a coincidere con il prezzo al quale gli investitori sono disposti a scambiarla.

In altri termini, in mercati efficienti, i prezzi delle attività finanziarie riflettono il valore intrinseco delle medesime.

Normalmente un investimento (reale o finanziario) comporta il sostenimento di un costo per l'effettuazione dell'investimento stesso (e dunque un'uscita di cassa), mentre i ritorni dell'investimento (e dunque i flussi di cassa in entrata) si avranno in futuro.

La convenienza di un investimento dipende dalla sua capacità di generare ritorni per l'investitore superiori al costo sostenuto per l'investimento.

Risulta dunque utile valutare la convenienza di un investimento al momento 0 in cui si deve prendere la decisione.

Ciò comporta il calcolo del valore attuale netto o VAN

Chiamiamo VAN (valore attuale netto) di un progetto d'investimento

la differenza tra il valore attuale dei flussi di cassa che l'investimento genera per il suo detentore e il costo che quest'ultimo sostiene per disporre dell'investimento.

Possiamo quindi scrivere:

$$VAN = - I_0 + \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+R)^t}$$

(In inglese NPV, net present value)

Problemi di individuazione delle grandezze incluse nella formula:

* I_0 Il costo dell'attuazione dell'investimento

* F_t I flussi (entrate, eventuali altre uscite) derivanti dall'investimento

* R tasso di attualizzazione (costo-opportunità del capitale; in condizioni di incertezza, include un premio coerente con il rischio dell'investimento)

* n durata dell'investimento

Il VAN rappresenta il valore dell'investimento in termini di denaro oggi. Il criterio decisionale dice:

- ACCETTARE TUTTI I PROGETTI A VAN POSITIVO

Esempi: Investimento in att.finanziarie (es. acquisto di un'obbligazione); Investimento in att.reali (es. acquisto di un impianto per avvio linea nuovo prodotto)

Investimento in attività finanziarie

Supponiamo di voler acquistare il titolo che paga con certezza 300 euro tra un anno e 700 tra due anni. Se il tasso di interesse di mercato è pari all' 8%, il valore attuale e dunque il prezzo del titolo (ipotizzando di operare in mercati efficienti) sarà pari a 877,915 (come mostrato sopra)

Qual è il VAN dell'investimento?

Applicando la definizione di VAN, abbiamo:

$$VAN = - 877,91 + \frac{300}{(1+0,08)^1} + \frac{700}{(1+0,08)^2}$$

$$VAN = 0$$

In un mercato efficiente, come chiariremo più avanti, l'investimento in AF ha sempre VAN nullo.

Investimento in attività reali

Esempio

La Pinguino Spa sta valutando se rivedere o meno l'edizione di un suo libro di testo molto diffuso Financial Psychoanalysis Made Simple. Il direttore della Pinguino ha stimato che la revisione costerebbe 40.000 euro (da pagarsi immediatamente). I flussi di cassa generati dalle maggiori vendite sarebbero pari a 12.000 euro per i prossimi 5 anni. Alla fine del quinto anno il libro uscirà di produzione. Il tasso di attualizzazione (ossia il costo del capitale della Pinguino o rendimento richiesto dagli investitori) è il 7%. Conviene alla società procedere con la revisione del libro?

① SI ALLINEAMO I FLUSSI SECONDO IL TEMPO

t	0	1	2	3	...	n
Flusso	I_0	f_1	f_2	f_3	...	f_n

② SI INDIVIDUA PER CIASCUN FATTORE DI ATTUALIZZAZIONE APPROPRIATO

$$1+R \quad (1+R)^2 \quad (1+R)^3 \quad \dots \quad (1+R)^n$$

③ SI SOMMIAMO I FLUSSI

t	0	1	2	3	4	5
Invest. iniziale	-40 000					
Flussi cassa		12000	12000	12000	12000	12000
fattore attualizz.		0,935	0,873	0,816	0,763	0,713
Flussi attualizzati	-40 000	11215	10781	9796	9155	8556
VAN						9202

Il progetto deve essere accettato. Il valore dell'equity aumenta di 9202 euro.

Se il management dell'impresa seleziona progetti a VAN positivo, gli azionisti vedono incrementata la loro ricchezza, ossia cresce il valore delle azioni.

La presenza di condizioni di incertezza sui mercati non invalida il principio del valore attuale per la determinazione del prezzo delle attività finanziarie.

Il rischio fa sì che gli investitori richiedano una remunerazione maggiore per il proprio investimento.

Nella determinazione del valore di un'attività rischiosa, il tasso di attualizzazione applicato ai flussi di cassa (attesi) che essa genera sarà maggiore del rendimento richiesto per l'investimento in attività prive di rischio

Dunque si tratterà di determinare:

rendimento richiesto dagli investitori in attività rischiose =

1 - tasso di interesse privo di rischio (tasso risk free): R_f

+

2 - premio per il rischio

Perché un premio per il rischio?

Possibile atteggiamento verso il rischio degli investitori

- avversi al rischi
- indifferenti al rischio
- propensi al rischio

Se un'attività finanziaria paga delle cedole in mezzo (es BTP) il rendimento cambia.

Il valore attuale è molto delicato da calcolare perché è molto sensibile sia al tasso che al tempo e inoltre tale sensibilità è più che proporzionale. La relazione tra tassi e tempo non è lineare. Il valore attuale ha una relazione inversa sia rispetto al tasso che rispetto al tempo (minore è VA all'aumentare di prezzo e tassi). Questi perché quando il VA scende implicitamente significa che questa attività è scontata a tassi più alti.

Spread: differenza di rendimento atteso che il decennale italiano dà con il segno più rispetto a quello tedesco (considerato privo di rischio). Questo ha un grande impatto sui prezzi perché se hai

un titolo a 10 anni che viene scontato a un tasso del 3,5 ha un valore diverso da una scontata a 1,5. Vale di più quella scontata a 1,5 perché il valore attuale cresce. Se si impenna lo spread il titolo vale meno.

Le attività finanziarie AAA risk free (RF) sono le uniche attività che pagano con certezza un rendimento, non hanno nessuna variabilità che determina i tassi di interesse attesi. Questi sono di solito associati ai titoli decennali governativi. In questa classe di ranking i AAA sono stati valutati affidabili per cui il rimborso di quella attività finanziaria è sicuro. Questo è legato anche ai titoli di stato che sono dotati di un rating. In questa scala in Italia abbiamo BBB. La scala di questi rating è importante perché si divide in due macro classi dalla AAA alla BBB- ci sono gli investimenti definiti investment grade considerati investimenti sicuri. Sotto la BBB ci sono gli investimenti ad alto rendimento o junk bond. Il salto fra BBB e BB è un salto anche di rendimenti.

VAN valore attuale netto è il valore attuale dei flussi di cassa scontato al netto di quanto mi costa l'investimento iniziale. Questo è più importante per le attività reali più che finanziaria e nei progetti di investimento delle imprese.

Il VAN spiega perché un imprenditore è bravo a creare e distruggere valore.

Se il VAN di un'attività finanziaria è 0 vuol dire che sto pagando quel valore esattamente al suo fair value. Se il mercato è efficiente (operatori razionali) il VAN di qualsiasi attività finanziaria è sempre nullo perché nessuno omaggerà o venderà a un prezzo valore superiore o inferiore al suo valore attuale.

Qual è il rischio "rilevante" per gli investitori? Come misurarlo? Come determinare il premio richiesto?

19/09

IL RISCHIO DELLE ATTIVITA' FINANZIARIE

Possibilità che il rendimento ex post diverga da quello atteso

Un investimento è PRIVO DI RISCHIO (RISK FREE) se non sussiste incertezza sulla misura dei flussi di pagamento che corrisponderà in futuro

Il RISCHIO è misurabile

- in prima approssimazione
- tramite la DISPERSIONE ATTESA dei rendimenti (scarto quadratico medio SQM o σ)

La dispersione mi dice quanto è rischioso un titolo

L'inflazione deprime o accresce i rendimenti reali in base al suo segno.

Il rischio di cambio c'è quando si acquista un titolo

Il rischio di insolvenza o default è insito nella qualità del credito dell'emittente

24/09

Appunti su foglio

25/09

26/09

Se un'impresa è cash-cow, distribuisce tutti gli utili

