

# Spis treści

---

|                                                                                                   |           |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| Wstęp .....                                                                                       | 9         |
| <b>1. Rynek finansowy w aspekcie portfela inwestycyjnego .....</b>                                | <b>13</b> |
| 1.1. Zmiany globalne i kryzys na rynkach finansowych jako wyznacznik preferencji inwestorów ..... | 13        |
| 1.1.1. Istota i przyczyny globalizacji rynków .....                                               | 13        |
| 1.1.2. Kryzys finansowy i jego konsekwencje .....                                                 | 17        |
| 1.1.3. Zróżnicowanie rynków inwestycyjnych jako baza budowy portfela ....                         | 23        |
| 1.1.4. Nowoczesne usługi portfelowe w sektorze finansowym .....                                   | 27        |
| 1.2. Klasyczne i alternatywne podejście do portfela inwestycyjnego .....                          | 29        |
| 1.2.1. Aktywa portfela klasycznego .....                                                          | 30        |
| 1.2.2. Aktywa portfela alternatywnego .....                                                       | 32        |
| <b>2. Podstawy budowy i zarządzania portfelem inwestycyjnym .....</b>                             | <b>36</b> |
| 2.1. Teoria użyteczności w analizie portfelowej .....                                             | 36        |
| 2.2. Analizy wykorzystywane w budowie portfela i w zarządzaniu nim .....                          | 40        |
| 2.2.1. Analiza techniczna papierów wartościowych .....                                            | 40        |
| 2.2.2. Analiza fundamentalna spółek .....                                                         | 43        |
| 2.2.3. Analiza behawioralna .....                                                                 | 46        |
| 2.2.4. Analiza portfelowa a analiza techniczna, fundamentalna i behawioralna .....                | 47        |
| 2.3. Etapy budowy i zarządzania portfelem .....                                                   | 51        |
| 2.4. Dywersyfikacja portfela – problemy doboru aktywów .....                                      | 54        |
| 2.5. Determinanty budowy i zarządzania portfelem .....                                            | 60        |
| 2.5.1. Otoczenie makroekonomiczne, sektorowe i giełdowe .....                                     | 60        |
| 2.5.2. Tendencje na rynku finansowym .....                                                        | 62        |
| 2.5.3. Wielkość i kondycja ekonomiczna spółek giełdowych .....                                    | 63        |
| 2.5.4. Rynek konkurencyjnych usług finansowych .....                                              | 64        |
| 2.5.5. Polityka inwestycyjna .....                                                                | 65        |
| 2.6. Klasyfikacja portfeli instytucji finansowych oparta na deklaracjach i wynikach .....         | 67        |

|                                                                                                      |            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>3. Kryteria doboru papierów wartościowych do portfela inwestycyjnego</b>                          | <b>71</b>  |
| 3.1. Ryzyko i preferencje inwestorów                                                                 | 71         |
| 3.1.1. Ranga stopy zwrotu i ryzyka                                                                   | 71         |
| 3.1.2. Rodzaje ryzyka                                                                                | 77         |
| 3.2. Formuły pomiaru stopy zwrotu papierów wartościowych                                             | 88         |
| 3.3. Formuły pomiaru ryzyka papierów wartościowych                                                   | 92         |
| 3.3.1. Klasyfikacja miar ryzyka                                                                      | 92         |
| 3.3.2. Miary zmienności                                                                              | 95         |
| 3.3.3. Miary zagrożenia                                                                              | 103        |
| 3.3.4. Miary wrażliwości                                                                             | 108        |
| 3.4. Kowariancja i korelacja papierów wartościowych                                                  | 112        |
| <b>4. Strategie i style w zarządzaniu portfelem inwestycyjnym</b>                                    | <b>118</b> |
| 4.1. Definicje i rodzaje strategii                                                                   | 118        |
| 4.2. Strategie inwestowania w teorii sprawnego rynku                                                 | 126        |
| 4.3. Style inwestowania                                                                              | 128        |
| 4.4. Strategie selekcji spółek do portfela Fishera i Grahama                                         | 130        |
| 4.5. Strategia inwestowania skoncentrowanego Buffetta a nowoczesna teoria portfela                   | 135        |
| 4.6. Strategie <i>momentum</i> i <i>contrarian</i> w wykorzystaniu nieefektywności rynku             | 138        |
| <b>5. Benchmarki w ocenie zarządzania portfelem inwestycyjnym</b>                                    | <b>141</b> |
| 5.1. Pojęcie i cechy benchmarku                                                                      | 141        |
| 5.2. Wielokryterialna klasyfikacja benchmarków                                                       | 145        |
| 5.3. Znaczenie benchmarków w ocenie efektywności portfela                                            | 154        |
| 5.4. Indeksy giełdowe jako benchmarki                                                                | 155        |
| 5.4.1. Istota, cechy i funkcje indeksów giełdowych                                                   | 155        |
| 5.4.2. Rodzaje indeksów giełdowych – krajowe i zagraniczne                                           | 158        |
| 5.4.3. Współzależności indeksów giełdowych jako benchmarków w okresie kryzysu finansowego – przykład | 164        |
| <b>6. Behawioralny portfel inwestycyjny</b>                                                          | <b>167</b> |
| 6.1. Przyczyny behawioralnego podejścia do zarządzania portfelem                                     | 167        |
| 6.2. Uwarunkowania behawioralne decyzji inwestycyjnych – istota i klasyfikacja                       | 169        |
| 6.2.1. Behawioralne zachowania inwestorów                                                            | 169        |
| 6.2.2. Behawioralne zachowania rynków                                                                | 171        |
| 6.2.3. Wpływ behawioralnych zachowań na indeksy giełdowe – przykłady                                 | 174        |
| 6.3. Wskaźniki giełdowe o cechach behawioralnych pomocne w zarządzaniu portfelem                     | 178        |
| 6.4. Teoria behawioralnego portfela i piramidalny portfel behawioralny                               | 181        |
| <b>7. Klasyczne portfele inwestycyjne w teorii rynków kapitałowych</b>                               | <b>186</b> |
| 7.1. Rodzaje portfeli papierów wartościowych                                                         | 186        |
| 7.1.1. Portfel akcji dwóch spółek                                                                    | 186        |
| 7.1.2. Portfel akcji wielu spółek – model Markowitza                                                 | 191        |
| 7.1.3. Portfel wieloskładnikowy zawierający akcje i papiery wartościowe wolne od ryzyka              | 196        |

|                                                                                                                   |            |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 7.2. Rozwój klasycznej teorii portfela papierów wartościowych .....                                               | 200        |
| 7.2.1. Model jednoczynnikowy Sharpe'a .....                                                                       | 200        |
| 7.2.2. Model wieloczynnikowy Chena .....                                                                          | 204        |
| 7.2.3. Model wyceny aktywów kapitałowych CAPM .....                                                               | 205        |
| 7.2.4. Model CAPM w ocenie kosztu kapitału i dywersyfikacji portfela<br>inwestycyjnego przedsiębiorstw .....      | 209        |
| 7.2.5. Model APT – teoria arbitrażu cenowego .....                                                                | 211        |
| 7.2.6. Model TMR – taksonomiczna miara rozwoju .....                                                              | 215        |
| 7.3. Twórcy teorii portfela – podejście klasyczne i neoklasyczne .....                                            | 221        |
| <b>8. Metodyka pomiaru efektywności zarządzania portfelem inwestycyjnym ...</b>                                   | <b>225</b> |
| 8.1. Dochodowość a efektywność w zarządzaniu wartością portfela<br>inwestycyjnego .....                           | 225        |
| 8.2. Mapa ryzyko – stopa zwrotu w ocenie portfeli .....                                                           | 229        |
| 8.3. Pomiar efektywności portfela za pomocą współczynników bazujących<br>na modelach rynku kapitałowego .....     | 237        |
| 8.3.1. Miara efektywności Treynora .....                                                                          | 238        |
| 8.3.2. Miara efektywności Sharpe'a .....                                                                          | 241        |
| 8.3.3. Miara efektywności Jensena .....                                                                           | 244        |
| 8.3.4. Miara efektywności Sortino .....                                                                           | 247        |
| <b>9. Dobra luksusowe i waluty jako aktywa wzbogacające alternatywny<br/>portfel inwestycyjny .....</b>           | <b>249</b> |
| 9.1. Istota i cechy dóbr luksusowych .....                                                                        | 249        |
| 9.2. Złoto – motywy i sposoby inwestowania .....                                                                  | 251        |
| 9.3. Diamenty – zalety i sposoby inwestowania .....                                                               | 254        |
| 9.4. Wytworne wina – atrakcyjność i sposoby inwestowania .....                                                    | 260        |
| 9.5. Dzieła sztuki – kolekcjonerstwo i sposoby inwestowania .....                                                 | 266        |
| 9.6. Waluty – platforma forex oraz lokaty i konta walutowe .....                                                  | 274        |
| <b>10. Portfel funduszy inwestycyjnych .....</b>                                                                  | <b>279</b> |
| 10.1. Budowa portfela tradycyjnego – zasady funkcjonowania, rodzaje<br>i korzyści .....                           | 279        |
| 10.2. Budowa portfela etycznego .....                                                                             | 286        |
| 10.3. Struktura aktywów portfeli funduszy inwestycyjnych .....                                                    | 289        |
| 10.4. Struktura portfela funduszu SKOK Specjalistyczny FIO Etyczny 1 oraz<br>portfela indeksu RESPECT Index ..... | 292        |
| <b>11. Portfel inwestycyjny funduszy emerytalnych .....</b>                                                       | <b>299</b> |
| 11.1. Budowa portfela funduszy emerytalnych – jego specyfika i skutki .....                                       | 299        |
| 11.2. Struktura portfeli Otwartych Funduszy Emerytalnych (OFE) .....                                              | 304        |
| <b>12. Portfel inwestycyjny instytucji ubezpieczeniowych .....</b>                                                | <b>308</b> |
| 12.1. Budowa portfela inwestycyjnego i jego rola w strategii zakładów<br>ubezpieczeniowych .....                  | 308        |
| 12.2. Struktura portfeli inwestycyjnych zakładów ubezpieczeń .....                                                | 311        |
| <b>13. Portfel inwestycyjny banków .....</b>                                                                      | <b>316</b> |
| 13.1. Budowa portfela w imieniu własnym i klienta .....                                                           | 316        |
| 13.2. Struktura portfeli banków komercyjnych .....                                                                | 321        |

|                                                                                                                                                                                                              |     |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| <b>14. Portfel rynkowy utożsamiany z indeksem giełdowym</b> .....                                                                                                                                            | 327 |
| 14.1. Budowa portfela rynkowego jako benchmarku na przykładzie indeksu giełdowego WIG-20 .....                                                                                                               | 327 |
| 14.2. Struktura portfela indeksu giełdowego WIG-20 .....                                                                                                                                                     | 329 |
| <b>15. Atrakcyjność aktywów alternatywnego portfela inwestycyjnego uwzględniającego fundusze, dobra luksusowe i waluty w okresie ekspansji na rynku (hossa) i kryzysów (bessa) – studia przypadków</b> ..... | 335 |
| <b>Podsumowanie</b> .....                                                                                                                                                                                    | 343 |
| <b>Bibliografia</b> .....                                                                                                                                                                                    | 349 |
| <b>Indeks</b> .....                                                                                                                                                                                          | 352 |