

Herbert B. Mayo

INWESTYCJE

Przekład

Katarzyna Perez

Michał Łukowski

Skrócony spis treści

CZĘŚĆ I Proces inwestycyjny i pojęcia finansowe 1

- ROZDZIAŁ 1 Wprowadzenie do inwestycji 3
- ROZDZIAŁ 2 Rynek instrumentów finansowych 18
- ROZDZIAŁ 3 Wartość pieniądza w czasie 61
- ROZDZIAŁ 4 Planowanie, opodatkowanie oraz efektywność 98
- ROZDZIAŁ 5 Ryzyko i zarządzanie portfelem inwestycyjnym 132

CZĘŚĆ II Proces inwestycyjny i pojęcia finansowe 195

- ROZDZIAŁ 6 Fundusze inwestycyjne otwarte 197
- ROZDZIAŁ 7 Fundusze inwestycyjne zamknięte, nieruchomości oraz ETF 239

CZĘŚĆ III Inwestowanie w akcje 269

- ROZDZIAŁ 8 Akcja 271
- ROZDZIAŁ 9 Wycena akcji 320
- ROZDZIAŁ 10 Stopy zwrotu i zagregowane wskaźniki rynku akcji 358
- ROZDZIAŁ 11 Otoczenie makroekonomiczne rynku akcji 392
- ROZDZIAŁ 12 Finanse behawioralne i analiza techniczna 412

CZĘŚĆ IV Inwestowanie w papiery wartościowe o stałym dochodzie 435

- ROZDZIAŁ 13 Rynek w obligacji 437
- ROZDZIAŁ 14 Wycena papierów wartościowych o stałym dochodzie 472
- ROZDZIAŁ 15 Obligacje skarbowe 526
- ROZDZIAŁ 16 Obligacje zamienne i uprzywilejowane akcje zamienne 572

CZĘŚĆ V Derywaty 607

- ROZDZIAŁ 17 Opcje – wprowadzenie 609
- ROZDZIAŁ 18 Wycena opcji i strategie opcyjne 651
- ROZDZIAŁ 19 Towarowe i finansowe kontrakty futures 700

CZĘŚĆ VI Ogólny zarys inwestycji 741

- ROZDZIAŁ 20 Planowanie finansowe i inwestowanie w kontekście efektywnego rynku 743

Spis treści

Wprowadzenie XV

część I **Proces inwestycyjny i pojęcia finansowe**

1

ROZDZIAŁ 1 Wprowadzenie do inwestycji 3

- Konstrukcja portfela i planowanie inwestycji 4
- Podstawowe definicje 6
- Dywersyfikacja i alokacja aktywów 8
- Efektywne i konkurencyjne rynki 9
- Ocena portfela inwestycyjnego 11
- Certyfikaty w branży finansowej 11
- Internet 12
- Filozofia i poglądy autora dotyczące inwestowania 13
- Plan i cel podręcznika 14
- Podsumowanie 16
- Projekt doradcy inwestycyjnego: Projekt inwestycyjny (część 1) 17

ROZDZIAŁ 2 Rynek instrumentów finansowych 18

- Animatorzy rynku i rynki wtórne 19
- Mechanizmy inwestowania w instrumenty finansowe 23
- Krótką sprzedaż 33
- Zagraniczne instrumenty finansowe 38
- Regulacje prawne 39
- Securities Investor Protection Corporation 44
- Pierwsze oferty publiczne 44
- Podsumowanie 53
- Pytania 54
- Zależności i podstawowe zadania do rozwiązania 55
- Zadania 57
- Projekt doradcy inwestycyjnego: Inwestowanie spadku 59

ROZDZIAŁ 3 Wartość pieniądza w czasie 61

- Wartość przyszła 1 dolara 62
- Wartość bieżąca 1 dolara 65
- Wartość przyszła renty 67
- Wartość bieżąca renty 71
- Przykłady kapitalizowania i dyskontowania 74
- Wzory na czynniki akumulujące 78
- Kapitalizacja częstsza niż rok 80
- Nierówne przepływy pieniężne 81

Podsumowanie	83
Pytania	84
Zależności i podstawowe zadania do rozwiązania	84
Zadania	86
Projekt doradcy inwestycyjnego: Założenie planu emerytalnego	90
Aneks 3: Wykorzystanie programu Excel do rozwiązywania zadań z wartości pieniądza w czasie	91

ROZDZIAŁ 4 Planowanie, opodatkowanie oraz efektywność 98

Proces planowania finansowego	99
Alokacja aktywów	103
Opodatkowanie	104
Plany emerytalne	107
Hipoteza rynku efektywnego	112
Podsumowanie	121
Pytania	123
Zależności	124
Zadania	124
Projekt doradcy inwestycyjnego: Planowanie emerytury i opodatkowanie dochodu na poziomie federalnym	127
Aneks 4: IRA podlegające i niepodlegające odliczeniu	128

ROZDZIAŁ 5 Ryzyko i zarządzanie portfelem inwestycyjnym 132

Stopa zwrotu	133
Źródła ryzyka	136
Ryzyko całkowite (portfela)	140
Pomiar ryzyka	142
Redukcja ryzyka przez dywersyfikację: przykład	151
Teoria portfela	154
Model wyceny aktywów kapitałowych	158
Współczynniki beta	161
Teoria wyceny arbitrażowej	168
Podsumowanie	172
Pytania	173
Zależności i podstawowe zadania do rozwiązania	173
Zadania	175
Projekt inwestycyjny (część 2)	178
Projekt doradcy inwestycyjnego: Gorsze możliwości inwestycyjne	180
Projekt doradcy inwestycyjnego: Fundusze zagraniczne i dywersyfikacja	181
Aneks 5: Narzędzia statystyczne	182

CZĘŚĆ II Fundusze inwestycyjne

195

ROZDZIAŁ 6 Fundusze inwestycyjne otwarte 197

Fundusze inwestycyjne: pochodzenie i terminologia	198
Fundusz inwestycyjny otwarty	199
Portfele funduszy inwestycyjnych otwartych	201
Fundusze rynku pieniężnego	205

Wybór funduszy inwestycyjnych otwartych	208
Opodatkowanie	215
Umarzanie jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych otwartych	222
Miary efektywności funduszy inwestycyjnych otwartych	224
Podsumowanie	233
Pytania	233
Zależności i podstawowe zadania do rozwiązania	234
Zadania	236
Projekt doradcy inwestycyjnego: Plany emerytalne i wybory inwestycyjne	238
ROZDZIAŁ 7 Fundusze inwestycyjne zamknięte, nieruchomości oraz ETF	239
Fundusze inwestycyjne zamknięte	240
Fundusze nieruchomości (REITs)	245
Fundusze ETF	249
Fundusze hedge i fundusze private equity	254
Fundusze inwestycyjne i inwestycje zagraniczne	257
Podsumowanie	258
Pytania	259
Zależności i podstawowe zadania do rozwiązania	260
Zadania	262
Projekt doradcy inwestycyjnego: Fundusze inwestycyjne i alokacja aktywów	267

część III Inwestowanie w akcje

269

ROZDZIAŁ 8 Akcja	271
Korporacyjna forma działalności gospodarczej i prawa zwykłych akcjonariuszy	272
Dywidenda w formie pieniężnej	275
Dywidendy w formie akcji	280
Podział akcji	282
Odkupienie akcji i likwidacja spółki akcyjnej	284
Akcja uprzywilejowana	286
Analiza sprawozdań finansowych	288
Wskaźniki płynności	290
Wskaźniki sprawności działania	292
Wskaźniki rentowności	296
Wskaźniki zadłużenia (kapitalizacji)	299
Wskaźniki pokrycia	301
Analiza sprawozdań finansowych, wybór akcji i internet	302
Analiza przepływów finansowych	304
Podsumowanie	307
Pytania	310
Zależności i podstawowe zadania do rozwiązania	311
Zadania	315
Projekt inwestycyjny (część 3)	317
Projekt doradcy inwestycyjnego: Strategie wzrostu kapitału	319
ROZDZIAŁ 9 Wycena akcji	320
Proces wyceny instrumentów finansowych	321
Oczekiwana stopa zwrotu inwestora	322

Wycena akcji: wartość bieżąca dywidendy	323
Wymagana stopa zwrotu ważona ryzykiem i wycena akcji	328
Wycena akcji: zdyskontowany zysk lub przepływy pieniężne	331
Wycena akcji: analiza sprawozdań finansowych i wskaźniki cenowe	333
Wycena akcji i hipoteza rynku efektywnego	340
Podsumowanie	342
Pytania	343
Zależności i podstawowe zadania do rozwiązania	344
Zadania	346
Projekt inwestycyjny (część 4)	348
Projekt doradcy inwestycyjnego: Niebieski jeans i wybór akcji	349
Projekt doradcy inwestycyjnego: Określenie wartości przedsiębiorstwa	352
Aneks 9: Weryfikacja hipotezy rynku efektywnego: analiza zdarzeń	354

ROZDZIAŁ 10 Stopy zwrotu i zagregowane wskaźniki rynku akcji 358

Pomiar stóp zwrotu z inwestycji w akcje: średnie i indeksy	359
Średnia przemysłowa Dow Jones	362
Inne zagregowane wskaźniki rynku akcji	366
Stopy zwrotu z inwestycji w akcje zwykłe	372
Badania naukowe dotyczące stóp zwrotu z akcji	377
Zmniejszanie wpływu zmian cen akcji na stopę zwrotu z inwestycji: uśrednianie ceny akcji	381
Podsumowanie	384
Pytania	384
Zależności i podstawowe zadania do rozwiązania	385
Zadania	388
Projekt doradcy inwestycyjnego: Obliczanie stóp zwrotu	391

ROZDZIAŁ 11 Otoczenie makroekonomiczne rynku akcji 392

Otoczenie gospodarcze	393
Wskaźniki aktywności gospodarczej	394
Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych	397
System Rezerwy Federalnej	399
Polityka fiskalna	406
Otoczenie gospodarcze w latach 2008–2012	407
Podsumowanie	409
Pytania i zależności	410

ROZDZIAŁ 12 Finanse behawioralne i analiza techniczna 412

Finanse behawioralne	413
Analiza techniczna	419
Wskaźniki rynkowe	420
Wskaźniki dotyczące pojedynczych akcji	423
Analiza techniczna w kontekście efektywnego rynku	430
Strategia dywidendowa Dowa	432
Podsumowanie	433
Pytania	433
Projekt inwestycyjny (część 5)	434

ROZDZIAŁ 13 Rynek obligacji 437

- Główne cechy obligacji 438
- Ryzyko 444
- Mechanizm zakupu obligacji 448
- Rodzaje obligacji korporacyjnych 450
- Obligacje o charakterze spekulacyjnym 455
- Narośle odsetki, obligacje zerokuponowe, obligacje sprzedawane z dyskontem i opodatkowanie dochodu 459
- Splata długu 461
- Podsumowanie 466
- Pytania 466
- Zadania 467
- Projekt doradcy inwestycyjnego: Obligacje korporacyjne jako rentowne wehikuły inwestycyjne 468
- Aneks 13: Struktura terminowa stóp procentowych 470

ROZDZIAŁ 14 Wycena papierów wartościowych o stałym dochodzie 472

- Obligacje wieczyste 473
- Obligacje z określonym terminem wykupu 475
- Zmienność cen obligacji 479
- Wycena akcji uprzywilejowanych 482
- Stopy dochodu 483
- Ryzyko i zmiany stóp dochodu 488
- Zrealizowane stopy zwrotu i założenia dotyczące reinwestycji 490
- Czas trwania obligacji 494
- Wypukłość i czas trwania 500
- Zarządzanie portfelem obligacji 502
- Podsumowanie 505
- Pytania 507
- Zależności i podstawowe zadania do rozwiązania 508
- Zadania 511
- Projekt doradcy inwestycyjnego: Instrumenty wysokodochodowe i ryzyko z nimi związane 518
- Projekt doradcy inwestycyjnego: Ograniczenie ryzyka przez aktywne zarządzanie portfelem obligacji 519
- Aneks 14A: Porównanie obligacji sprzedawanych z dyskontem/premią oraz czasów trwania 520
- Aneks 14B: Wykorzystanie struktury terminowej stóp procentowych do wyceny obligacji 524

ROZDZIAŁ 15 Obligacje skarbowe 526

- Rodzaje federalnych instrumentów dłużnych 527
- STRIPS 533
- Instrumenty dłużne agencji federalnych 536
- Instrumenty dłużne szczebla stanowego i lokalnego 544
- Obligacje przychodowe emitowane przez agencje rządowe i obligacje Build America 551

Instrumenty dłużne emitowane przez rządy zagraniczne	552
Instrumenty skarbowe i towarzystwa inwestycyjne	553
Podsumowanie	556
Pytania	557
Zależności i podstawowe zadania do rozwiązania	558
Zadania	559
Projekt doradcy inwestycyjnego: Budowa portfela obligacji	564
Aneks 15: Wykorzystanie krzywych dochodowości	565
Krzywe dochodowości i aktywne strategie zarządzania portfelem obligacji	565
Przesuwanie się po krzywej dochodowości w celu podwyższenia krótkoterminowych stóp dochodu	568

ROZDZIAŁ 16 Obligacje zamienne i uprzywilejowane akcje zamienne 572

Cechy obligacji zamiennych	573
Wycena obligacji zamiennych	574
Premie w przypadku obligacji zamiennych	580
Uprzywilejowane akcje zamienne	583
Wybór obligacji zamiennych	586
Historia wybranych obligacji zamiennych	588
Wezwanie obligacji zamiennych	589
Warunkowe obligacje zamienne	590
Obligacje z opcją <i>put</i>	591
Porównanie obligacji z opcją <i>put</i> i obligacji z opcją przedterminowego wykupu	592
Spółki inwestycyjne i obligacje zamienne	594
Podsumowanie	594
Pytania	596
Zależności i podstawowe zadania do rozwiązania	596
Zadania	599
Projekt doradcy inwestycyjnego: Wady i zalety inwestowania w obligacje zamienne	603
Projekt doradcy inwestycyjnego do rozdziałów 13–16: Różnorodność obligacji i ich wpływ na podejmowanie decyzji inwestycyjnych	604

CZĘŚĆ V Derywaty

607

ROZDZIAŁ 17 Opcje – wprowadzenie 609

Opcje kupna	610
Dźwignia finansowa	613
Wystawianie opcji kupna	617
Opcje sprzedaży	623
LEAPS	631
Efektywność cenowa opcji kupna i sprzedaży	631
The Chicago Board Options Exchange	633
Opcje indeksowe	635
Opcje walutowe i procentowe	636
Warranty	637
Podsumowanie	639
Pytania	640

Zależności i podstawowe zadania do rozwiązania	641
Zadania	644
Projekt inwestycyjny (część 6)	649
Projekt doradcy inwestycyjnego: Wybory spekulanta	650

ROZDZIAŁ 18 Wycena opcji i strategie opcyjne 651

Model Blacka–Scholesa	652
Przyznawanie opcji menedżerskich i ich wycena	660
Parytet kupna–sprzedaży	661
Współczynnik zabezpieczenia	665
Strategie opcyjne	669
Nabycie opcji kupna i bonu skarbowego zamiast nabycia akcji – alternatywa dla strategii <i>protective put</i>	681
Podsumowanie	682
Pytania	683
Zależności i podstawowe zadania do rozwiązania	684
Zadania	687
Projekt doradcy inwestycyjnego: Zysk i straty ze strategii stelaża	693
Projekt doradcy inwestycyjnego: Nie dla inwestorów o słabym sercu: Analiza różnych strategii opcyjnych	695
Aneks 18: Dwumianowy model wyceny opcji	696

ROZDZIAŁ 19 Towarowe i finansowe kontrakty futures 700

Inwestowanie w towarowe kontrakty futures	701
Dźwignia	706
Hedging	710
Wybór towarowych kontraktów futures	712
Wycena kontraktów futures	714
Finansowe i walutowe kontrakty futures	716
Kontrakty futures na instrumenty dłużne	724
Walutowe kontrakty futures	724
Kontrakty swap	727
Podsumowanie	732
Pytania	734
Zależności i podstawowe zadania do rozwiązania	735
Zadania	737
Projekt doradcy inwestycyjnego: Kontrakty futures jako sposób na odroczenie podatków	740

CZĘŚĆ VI Ogólny zarys inwestycji

741

ROZDZIAŁ 20 Planowanie finansowe i inwestowanie w kontekście efektywnego rynku 743

Planowanie inwestycji, konstrukcja portfela oraz zarządzanie ryzykiem	743
Możliwości inwestycyjne oraz ich wpływ na wybór instrumentów finansowych i ryzyko	746
Znaczenie efektywnego rynku	746

Projekt doradcy inwestycyjnego: Cele inwestycyjne i dobór instrumentów finansowych do portfela 751

Projekt doradcy inwestycyjnego: Cele inwestycyjne i alokacja aktywów 752

Aneks A: Tablice matematyczne 755

Aneks B: Odpowiedzi do wybranych zadań 761

Słowniczek 769

Indeks 776