

Spis treści

IV ANALIZA I ZARZĄDZANIE OBLIGACJAMI / 15

15 PODSTAWOWE INFORMACJE O OBLIGACJACH / 19

Podstawowe cechy obligacji / 20

Kryteria charakteryzujące obligacje / 21

Stopy zwrotu z inwestycji w obligacje / 24

Struktura globalnego rynku obligacji / 25

Emitenci / 27

Inwestorzy na rynku obligacji / 30

Rating (klasyfikacja) obligacji / 30

Rynki emitentów obligacji / 33

Krajowe obligacje skarbowe / 34

Obligacje agencji rządowych / 37

Obligacje municypalne / 44

Obligacje przedsiębiorstw / 46

Obligacje międzynarodowe / 59

16 ANALIZA I WYCENA OBLIGACJI / 65

Podstawy wyceny wartości bieżącej obligacji / 67

Model wartości bieżącej / 67

Model wymaganej stopy zwrotu / 70

Wyznaczanie stóp zwrotu z obligacji / 71

Nominalna stopa zwrotu (zysku) / 72

Bieżąca stopa zwrotu (zysku) / 72

Stopa zwrotu w okresie do wykupu / 73

Stopa zwrotu w okresie wezwania do wykupu / 77

Rzeczywista (horyzontalna) stopa zwrotu / 80

Wyznaczanie przyszłej ceny obligacji / 81Rzeczywista (horyzontalna) stopa zwrotu ze zmienną stopą reinwestycji
dochodów / 83

Określenie ceny i stopy zwrotu dla okresów nieoprocentowanych / 85

Korekta stopy zwrotu dla obligacji wolnych od opodatkowania / 86

Książki stóp zwrotu z obligacji / 87

Wycena wartości obligacji przy wykorzystaniu bieżących stóp procentowych na rynku kasowym transakcji natychmiastowych (*spot rates*) / 88**Co oddziałuje na poziom stóp zwrotu? / 91**

Prognozowanie stóp procentowych / 92

Podstawowe determinanty stóp procentowych / 93

Struktura czasowa stóp zwrotu / 99

Wyznaczanie terminowych stóp zwrotu na podstawie krzywej kasowych stóp zwrotu z obligacji / 105**Hipotezy dotyczące struktury czasowej stóp zwrotu / 108**

Rozpiętość stóp zwrotu — różnice w dochodowości / 113

Co oddziałuje na zmienność cen obligacji? / 114

Strategie zawierania transakcji inwestowania w obligacje / 118

Miary czasu trwania obligacji / 119

Zmodyfikowany czas trwania obligacji a zmienność wartości obligacji / 123

Wypukłość obligacji / 125

Czas trwania i wypukłość obligacji z możliwością wcześniejszego wykupu / 133

Ograniczenia miernika czasu trwania obligacji według Macaulaya i zmodyfikowanego czasu trwania / 136

Efektywny czas trwania obligacji / 137

17 STRATEGIE ZARZĄDZANIA PORTFELEM OBLIGACJI / 154**Strategie zarządzania portfelem obligacji / 155**

Strategie pasywnego zarządzania / 156

Strategie aktywnego zarządzania / 157

Strategia globalnych inwestycji w obligacje o stałym dochodzie	/	169
Techniki finansowania dopasowanego	/	171
Procedury wypadkowe w strategiach zarządzania obligacjami	/	183
Wpływ teorii rynku kapitałowego i hipotezy rynku efektywnego na zarządzanie portfelem obligacji	/	191
Obligacje a teoria portfelowa	/	192
Obligacje a teoria rynku kapitałowego	/	193
Zachowanie się cen obligacji w ramach modelu CAPM	/	195
Efektywność rynku obligacji	/	197

V ZASTOSOWANIE MODELU WYCENY / 211

18 ANALIZA RYNKU AKCJI / 215

Zastosowanie modelu wyceny do całego rynku / 217

Dwuczęściowa procedura wyceny / 218

Ważność dwóch czynników wyceny / 219

Estymacja oczekiwanych zysków przypadających na jedną akcję / 222

Wartość produktu krajowego brutto / 223

Estymacja sprzedaży przypadającej na jedną akcję dla indeksów giełdowych / 223

Sposoby oszacowania zysków netto spółek / 225

Obliczanie zagregowanej marży zysku operacyjnego / 227

Obliczanie wydatków amortyzacyjnych / 232

Szacowanie wydatków na spłatę odsetek / 233

Szacowanie stopy podatkowej / 234

Przykład obliczania zysku netto przypadającego na jedną akcję / 235

Estymacja mnożnika zysków dla indeksów giełdowych / 237

Determinanty mnożnika zysków / 237

Przykład obliczania mnożnika zysków / 250

Kalkulacja przyszłej wartości indeksu / 254

Obliczanie oczekiwanej stopy zwrotu z kapitału akcyjnego / 254

Analiza rynków światowych / 256

Analiza poszczególnych krajów / 259

19 ANALIZA BRANŻY / 267

Do czego jest potrzebna analiza branży? / 269

Analiza poszczególnych branż / 270

Zachowanie się branży w czasie / 271

Zachowanie się firm wewnątrz branży / 271

Różnice w poziomach ryzyka branż / 272

Podsumowanie wyników badań nad analizą branży / 273

Obliczanie stopy zwrotu dla branży / 273

Szacowanie zysku przypadającego na jedną akcję / 274

Prognoza zysków przypadających na jedną akcję / 280

Konkurencja i oczekiwana stopa zwrotu dla branży / 281

Podstawowe czynniki konkurencji / 281

Prognoza marży zysków branży / 283

Przykład estymacji zysków branży / 288

Obliczanie mnożnika zysków branży / 290

Makroanaliza mnożnika zysków / 291

Mikroanaliza mnożnika zysków / 293

Dlaczego istnieje różnica? / 300

Przewidywanie przyszłości / 301

Analiza branży globalnej / 302

Europejski przemysł chemiczny / 302

20 ANALIZA SPÓŁEK

ORAZ WYBÓR ODPOWIEDNIACH AKCJI / 313

Analiza spółek a wybór akcji / 314

Rozwijające się spółki i rosnąca wartość akcji / 315

Inne spółki — porównanie akcji / 317

Obliczanie wartości spółki / 318

Szacowanie zysków spółki przypadających na jedną akcję / 318

Prognoza sprzedaży / 319

Oszacowanie marży zysku spółki / 323

Identyfikacja oraz wybór strategii konkurencyjnej / 324

Strategia niskich kosztów / 324

Strategia odróżniania produktów / 324

Wdrożenie strategii / 325

Strategia konkurencyjna firmy Walgreen / 325

Zachowanie się firmy Walgreen / 326

Estymacja mnożnika zysków spółki / 330

Makroanaliza mnożnika zysków / 330

Mikroanaliza mnożnika zysków / 332

Podjęcie decyzji inwestycyjnej / 339

Inne mierniki relatywnej wartości kapitału akcyjnego / 341Wskaźnik cena/wartość księgowa (P/BV) / 341Wskaźnik cena/przepływy środków pieniężnych (P/CF) / 345**Mierniki wartości dodanej / 347**Ekonomiczna wartość dodana (EVA) / 348Rynkowa wartość dodana (MVA) / 350Związki między EVA a MVA / 350

Czynnik indywidualnych możliwości rozwoju firmy / 351

Analiza spółek z perspektywy globalnej / 352

Analiza zysków przypadających na jedną akcję / 352

Rentowność oraz kondycja finansowa / 353

Statystyki dotyczące kapitału akcyjnego / 353

Zachowanie się cen akcji / 356

Analiza pojedynczej spółki / 357

Analiza spółek rozwijających się / 357

Definicja spółki rozwijającej się / 358

Rzeczywiste stopy zwrotu a oczekiwane stopy zwrotu / 358

Rozwijające się spółki oraz „rosnące” akcje / 359

Rozwijające się spółki i model zdyskontowanych dywidend / 359

Wariantowe modele wzrostu / 360

Firmy nie rozwijające się / 360

Modele długookresowego wzrostu / 361

Świat rzeczywisty / 365

Okres trwania wzrostu / 365

Model wyceny oparty na elastycznym wzroście / 370

Przykład / 373

21 ANALIZA TECHNICZNA / 388**Podstawowe założenia analizy technicznej / 390****Krytyka analizy technicznej / 392**

Kwestionowanie założeń analizy technicznej / 392

Kwestionowanie reguł decyzyjnych analizy technicznej / 393

Zalety analizy technicznej / 394**Reguły oraz wskaźniki analizy technicznej / 395**

- Reguły przeciwstawne / 397
Jak zarobić pieniądze na sprytnych posunięciach? / 404
Inne wskaźniki sytuacji na rynku / 406
Techniki oparte wyłącznie na cenach oraz wolumenie obrotu / 412
Analiza techniczna w odniesieniu do zagranicznych rynków finansowych / 419
Analiza techniczna rynku obligacji / 422

22 STRATEGIE ZARZĄDZANIA PORTFELEM AKCJI / 428

- Pasywne i aktywne zarządzanie portfelem inwestycyjnym / 429
Charakterystyka strategii pasywnego zarządzania portfelem akcji / 430
Techniki konstrukcji indeksów giełdowych / 431
Strategie aktywnego zarządzania portfelem akcji / 434
Wykorzystanie kontraktów *futures* oraz opcji w zarządzaniu portfelem akcji / 439
Zmiana stopy zwrotu i ryzyka z portfela papierów wartościowych — przegląd opinii / 440
Wykorzystanie kontraktów terminowych w alokacji aktywów / 443
Wykorzystanie innych derywatów finansowych w teorii portfela akcji / 444
Zabezpieczenie (*hedging*) wpływów pieniężnych z portfela papierów wartościowych / 444
Zabezpieczenie (*hedging*) wpływów pieniężnych z portfela papierów wartościowych / 445
Kontrakty terminowe *futures* na indeks giełdowy Standard & Poor's 500 / 445
Wykorzystanie kontraktów *futures* w pasywnym zarządzaniu portfelem akcji / 448
Wykorzystanie kontraktów *futures* w aktywnym zarządzaniu portfelem akcji / 449
Charakterystyka międzynarodowego portfela akcji / 450
Strategie alokacji aktywów / 451
Metoda alokacji integracyjnej / 452
Metoda alokacji strategicznej / 452
Metoda alokacji taktycznej / 453
Metoda alokacji bezpiecznej / 453
Wybór metody alokacji aktywów w portfelu / 453

VI ANALIZA INSTRUMENTÓW POCHODNYCH / 459

23	KONTRAKTY <i>FORWARD</i> I <i>FUTURES</i> / 463
	Ogólna charakterystyka obrotu kontraktami <i>forward</i> i <i>futures</i> / 464
	Zabezpieczanie się przed ryzykiem za pomocą kontraktów <i>forward</i> i <i>futures</i> / 467
	Obliczanie optymalnej stopy zabezpieczenia / 470
	Podstawy wyceny wartości kontraktów <i>forward</i> i <i>futures</i> / 472
	Wycena kontraktów <i>forward</i> i <i>futures</i> / 472
	Zależność między cenami na rynku kasowym a cenami na rynku <i>forward</i> / 474
	Finansowe kontrakty <i>forward</i> i <i>futures</i> — zastosowania i strategie / 476
	Kontrakty <i>forward</i> i <i>futures</i> na stopę procentową / 476
	Kontrakty <i>futures</i> na długoterminową stopę procentową / 476
	Metoda czasu trwania w zabezpieczaniu się przed ryzykiem / 479
	Kontrakty <i>futures</i> na krótkoterminową stopę procentową / 484
	Kontrakty <i>futures</i> na indeksy giełdowe akcji / 490
	Wykorzystanie kontraktów <i>futures</i> na indeksy giełdowe akcji / 494
	Walutowe kontrakty <i>forward</i> i <i>futures</i> / 495
24	KONTRAKTY OPCYJNE / 518
	Charakterystyka kontraktów opcyjnych i ich rynku / 520
	Konwencje rynku opcyjnego / 520
	Notowania cen na opcje / 521
	Strategie inwestowania w opcje / 525
	Strategie: <i>straddles</i> (stelaża, rozkroku), <i>strips</i> i <i>straps</i> / 526
	Strategia <i>strangle</i> / 530
	Opcja wyboru / 531
	Strategie typu <i>spread</i> / 531
	Strategia <i>range forwards</i> / 536
	Podstawy wyceny wartości opcji / 538
	Podstawowa metoda szacowania wartości opcji / 539
	Korekta dokładności prognozy / 541
	Dwumianowy model wyceny opcji / 544

Model wyceny opcji Blacka–Scholesa	/	548
Wyznaczanie zmienności cen akcji	/	553
Wycena opcji: rozszerzenie tematyki	/	556
Wycena europejskich opcji sprzedaży	/	556
Wycena opcji wystawionych na akcje spółek płacących dywidendy	/	557
Wycena opcji amerykańskich	/	559
Inne wykorzystania modelu Blacka–Scholesa	/	562
25 KONTRAKTY SWAPOWE, ZAMIENNE PAPIERY WARTOŚCIOWE ORAZ INNE DERYWATY FINANSOWE	/	574
Porozumienia na stopy procentowe na rynku pozagiełdowym	/	575
Kontrakty opierające się na przyszłej stopie procentowej	/	576
Kontrakty na stopę procentową oparte na opcjach	/	585
Inne rodzaje kontraktów swapowych	/	592
Swapy walutowe	/	592
Swap na giełdowy indeks akcji	/	596
Swapy towarowe	/	601
Warranty i inne zamienne papiery wartościowe	/	603
Warranty	/	603
Zamienne papiery wartościowe	/	605
Zamienne akcje uprzywilejowane	/	606
Obligacje zamienne	/	607
Inne złożone pochodne instrumenty finansowe	/	610
Obligacje dwuwalutowe	/	611
Papiery wartościowe związane z indeksem akcji	/	613
Obligacje typu <i>bull&bear</i> związane z rynkiem towarowym	/	616
Kontrakty związane ze swapem	/	619

VII FUNDUSZE POWIERNICZE I OCENA RENTOWNOŚCI PORTFELA INWESTYCJI / 633

26 FUNDUSZE POWIERNICZE	/	637
Co to jest fundusz powierniczy?	/	638
Zarządzanie portfelem inwestycji w funduszach powierniczych	/	639

Zamknięte fundusze powiernicze a otwarte fundusze powiernicze / 640

Zamknięte fundusze powiernicze / 640

Otwarte fundusze powiernicze / 642

Opłaty za zarządzanie dla funduszu powierniczego / 644

Rodzaje funduszy powierniczych zarządzających portfelem inwestycji / 645

Fundusze akcji zwyczajnych i fundusze mieszane / 645

Fundusze obligacji / 645

Fundusze rynku pieniężnego / 646

Podział funduszy powierniczych według stosowanej metody sprzedaży i wybranego celu inwestowania / 647

Rentowność funduszy powierniczych / 649

Rentowność a założone cele funduszu powierniczego / 651

Alokacja zasobów na rynku i/lub dobór właściwych inwestycji do portfela przez fundusz powierniczy / 652

Podobieństwa rentowności funduszy powierniczych / 653

Znaczenie badań rentowności / 654

Źródła informacji o funduszach powierniczych / 657

Globalne fundusze powiernicze / 658

27 OCENA RENTOWNOŚCI PORTFELA INWESTYCJI / 662

Czego wymaga się od zarządzającego portfelem inwestycji? / 664

Wskaźniki rentowności portfela inwestycji / 665

Wskaźnik Treynora / 666

Wskaźnik Sharpe'a / 669

Wskaźnik Jensena / 672

Zastosowanie wskaźników rentowności portfela inwestycji / 674

Wskaźniki jednoparametrowe / 678

Składniki rentowności portfela / 679

Analiza atrybutowa rentowności portfela inwestycji / 685

Analiza atrybutowa kategorii papierów wartościowych / 686

Analiza atrybutowa gałęzi / 689

Taktyczna alokacja aktywów / 691

Ocena rentowności portfela akcji / 692

Problem błędu wzorca i globalne inwestycje / 694

Problem błędu wzorca w przypadku globalnego portfela akcji / 695

Konsekwencje problemu błędu wzorca / 698

Wiarygodność wskaźników rentowności	/	698
Ocena rentowności portfela obligacji	/	699
Linia rynku obligacji	/	699
Dekomponowanie całkowitego zwrotu z portfela obligacji	/	703
Analiza źródeł zwrotów	/	705
Zgodność rentowności różnych portfeli obligacji	/	707
Wymagane charakterystyki portfela wzorcowego	/	708
Indeks	/	719