

WPROWADZENIE

Giełda papierów wartościowych jest wyspecjalizowanym i zorganizowanym rynkiem, na którym odbywa się obrót akcjami, obligacjami i innymi papierami wartościowymi. Umożliwia ona inwestorom różne działania inwestycyjne. Każdy inwestor powinien jednak podejmować decyzje inwestycyjne na racjonalnych podstawach. Kluczem do sukcesu jest odpowiedni dobór walorów, oparty na konsekwentnej i długotrwałej analizie papierów wartościowych oraz obserwacja i zrozumienie sytuacji zachodzących na rynku kapitałowym. Jednym z czynników branych pod uwagę przez inwestorów jest cena danego waloru. Jednakże wartość akcji nie przesądza o powodzeniu inwestycji. Owszem działając spekulacyjnie, inwestując krótkoterminowo jest to dla inwestora jeden z ważniejszych mierników. Zwolennicy takich zachowań wykorzystują do przewidywania kursów przede wszystkim metody analizy technicznej. Inwestycje długoterminowe natomiast wymagają nieco innego spojrzenia i wykorzystują z reguły konsekwentnie przeprowadzaną analizę fundamentalną.

Ogromne znaczenie ma także analiza papierów wartościowych, a w szczególności analiza portfelowa, która w toku określonych procedur pozwala wyodrębnić i wskazać aktywa finansowe atrakcyjne lub nie pod względem jakości inwestycyjnej. Poza tym, głównym czynnikiem na jaki inwestor zwraca uwagę podejmując decyzję na rynku jest informacja o stopie zwrotu i ryzyku związanym z danymi walorami. Dlatego też rozpoczynając analizę zwykle najpierw wyznacza się powyższe parametry. Dążąc do minimalizacji ryzyka inwestycji z jednoczesną optymalizacją zysku i ryzyka należy poprawnie konstruować portfel papierów wartościowych. Analiza tego typu ma szczególnie duże znaczenie na rozwiniętych rynkach kapitałowych oraz dla inwestorów instytucjonalnych inwestujących znaczne kapitały w długim horyzoncie czasowym.

Analizy prowadzące do podejmowania efektywnych decyzji inwestycyjnych za podstawę przyjmują dywersyfikację ryzyka. Pojęcie dywersyfikacji ryzyka jest jednym z najważniejszych w analizach giełdowych, a metody prowadzące do zmniejszania ryzyka inwestycji są przedmiotem badań i dociekań naukowców na całym świecie.

Przy czym dywersyfikacja w klasycznym ujęciu jest rozumiana jako zwiększanie liczby spółek w portfelu. Przedmiotem tej książki są zagadnienia związane z teorią dywersyfikacji ryzyka na rynku kapitałowym w odniesieniu do papierów wartościowych o zmiennym dochodzie. Papiery takie to akcje notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych. Na tle klasycznej teorii dywersyfikacji ryzyka utożsamianej z analizą portfelową przedstawiono propozycję podziału dywersyfikacji ryzyka na pionową i poziomą. Obok zdefiniowania tych pojęć pokazano jak można w praktyce wykorzystać proponowane metody i techniki na polskim rynku kapitałowym.

Ponieważ optymalizacja zysku i ryzyka polega z kolei na dążeniu przez inwestora do osiągnięcia maksymalnej stopy zwrotu przy jednocześnie najmniejszym możliwym ryzyku, badaniu poddano klasyczne (modele Markowitza i Sharpe'a) i zaproponowane we wcześniejszych pracach modele budowy portfela papierów wartościowych (fundamentalny portfel papierów wartościowych), do skonstruowania których zastosowano procedury budowy zarówno baz danych, jak i samych portfeli prowadzące do optymalizacji wyników

inwestycji w długim horyzoncie czasowym. Propozycje przedstawione w książce są efektem badań prowadzonych przez Autorów w Katedrze Ubezpieczeń i Rynków Kapitałowych Uniwersytetu Szczecińskiego. Wszystkie omawiane podejścia i metody zostały zilustrowane konkretnymi badaniami z polskiego rynku kapitałowego. Zamieszone zostały zarówno dane jak i pełne rezultaty analiz prowadzące do oceny nieklasycznych metod dywersyfikacji ryzyka, wskazując ich użyteczność jako skuteczną alternatywę dla klasycznych modeli, które są obwarowane założeniami niemożliwymi praktycznie do spełnienia w rzeczywistości.

Szczególną uwagę w proponowanych nowych metodach budowy portfelach papierów wartościowych zwraca się na wybór spółek do analizy. Nie ma tu sztywnych reguł określających proces selekcji, co powoduje ciągłe poszukiwanie nowych możliwości lub narzędzi wspomagających decyzje inwestycyjne. Brak jednoznaczności doboru spółek sprawia, że inwestorzy mogą również posilkować się wybranymi metodami statystycznymi, które pozwalają w dość syntetyczny sposób ocenić lub sklasyfikować dane spółki. W tej kwestii pomocne okazują się metody wielowymiarowej analizy porównawczej. Należy przy tym podkreślić, że metody te w swojej istocie czerpią materiał badawczy z innych dziedzin. W przypadku analiz giełdowych wysoce użyteczne są informacje jakich dostarcza właśnie analiza fundamentalna. Jej kompleksowe przeprowadzenie ze względu na ilość informacji płynących z rynku często jest niemożliwe lub może być bardzo skomplikowane, co wpływa na wydłużenie czasu analiz. Wykorzystanie jednak pewnych informacji, jakich dostarcza analiza fundamentalna znacznie ułatwia inwestorowi analizę papierów wartościowych. Najbardziej użyteczne są tu dane liczbowe określające stan kondycji ekonomiczno-finansowej spółek. Informacji tych dostarcza analiza wskaźnikowa. W swej istocie umożliwia również analizę wskaźników rynkowych, określających ocenę firmy przez rynek. Właśnie wskaźniki finansowe i rynkowe mogą być podstawą klasyfikacji firm giełdowych przy zastosowaniu metod wielowymiarowej analizy porównawczej. Poza tym dane te, świadczące o sile fundamentalnej spółek mogą być podstawą konstrukcji portfela papierów wartościowych metodami nieklasycznymi (na przykład fundamentalny portfel papierów wartościowych). Poza tym analiza papierów wartościowych umożliwia inwestorowi tworzenie procedur doboru akcji do portfela. Procedury kwalifikacyjne są często stosowane na rozwiniętych rynkach kapitałowych. Wymagają od inwestora znajomości elementów analizy ekonomiczno-finansowej. Proces selekcji odbywa się z kolei przez nakładanie pewnych założeń, jakie muszą spełniać analizowane walory.

Zasadniczym celem książki jest:

- zbadanie użyteczności analizy portfelowej na polskim rynku kapitałowym oraz koncepcji zastosowania metod ilościowych w teorii dywersyfikacji ryzyka na rynku kapitałowym;
- zaproponowanie rozwiązań umożliwiających uwzględnienie w analizie portfelowej długookresowego charakteru portfela papierów wartościowych oraz elementów analizy fundamentalnej przez wykorzystanie określonych metod wielowymiarowej analizy porównawczej.

Na podstawie przeprowadzonych badań, których wyniki zaprezentowano w książce wykazano, że: można konstruować efektywne i konkurencyjne dla klasycznych portfele papierów wartościowych przy wykorzystaniu metod wielowymiarowej analizy porównawczej; możliwe jest wykorzystanie metod wielowymiarowej analizy porównawczej do budowy baz danych, zawierających spółki potencjalnie silne z ekonomiczno-finansowego punktu widzenia, uwzględniając przy tym długoterminowy charakter inwestycji, oraz że możliwe jest konstruowanie fundamentalnego portfela papierów wartościowych, uwzględniającego w naturalny sposób siłę fundamentalną spółek.

Układ pracy został tak skomponowany, aby w miarę kompleksowo i czytelnie można było zaprezentować klasyczne koncepcje analizy portfelowej oraz możliwości wykorzystania i zastosowania w tym zakresie metod ilościowych. Zastosowanie metod nieklasycznych jest pewną alternatywą w analizie papierów wartościowych. Wykorzystanie koncepcji analizy wielowymiarowej z kolei umożliwia syntetyczne zestawienie informacji o podmiotach giełdowych. Wpływa to na jakość i szybkość podejmowanych decyzji inwestycyjnych. Ponadto przedstawiono inne metody dywersyfikacji ryzyka mające swój rodowód w analizie technicznej oraz wykorzystujące systemy transakcyjne prowadzące do optymalizacji decyzji inwestycyjnych. W ostatniej części książki pokazano jak można na polskim rynku kapitałowym konstruować fundamentalne portfele papierów wartościowych dla prognoz wskaźników ekonomiczno-finansowych.

Książka jest przeznaczona dla studentów kierunków ekonomicznych uczelni wyższych, praktyków rynku kapitałowego (doradców inwestycyjnych, maklerów, inwestorów) naukowców zajmujących się problematyką inwestowania w papiery wartościowe na giełdzie oraz wszystkich zainteresowanych technikami prowadzącymi do zmniejszania ryzyka inwestycji przy równoczesnym dążeniu do maksymalizacji stopy zwrotu z inwestycji.

Autorzy