



Rzecznik
Finansowy

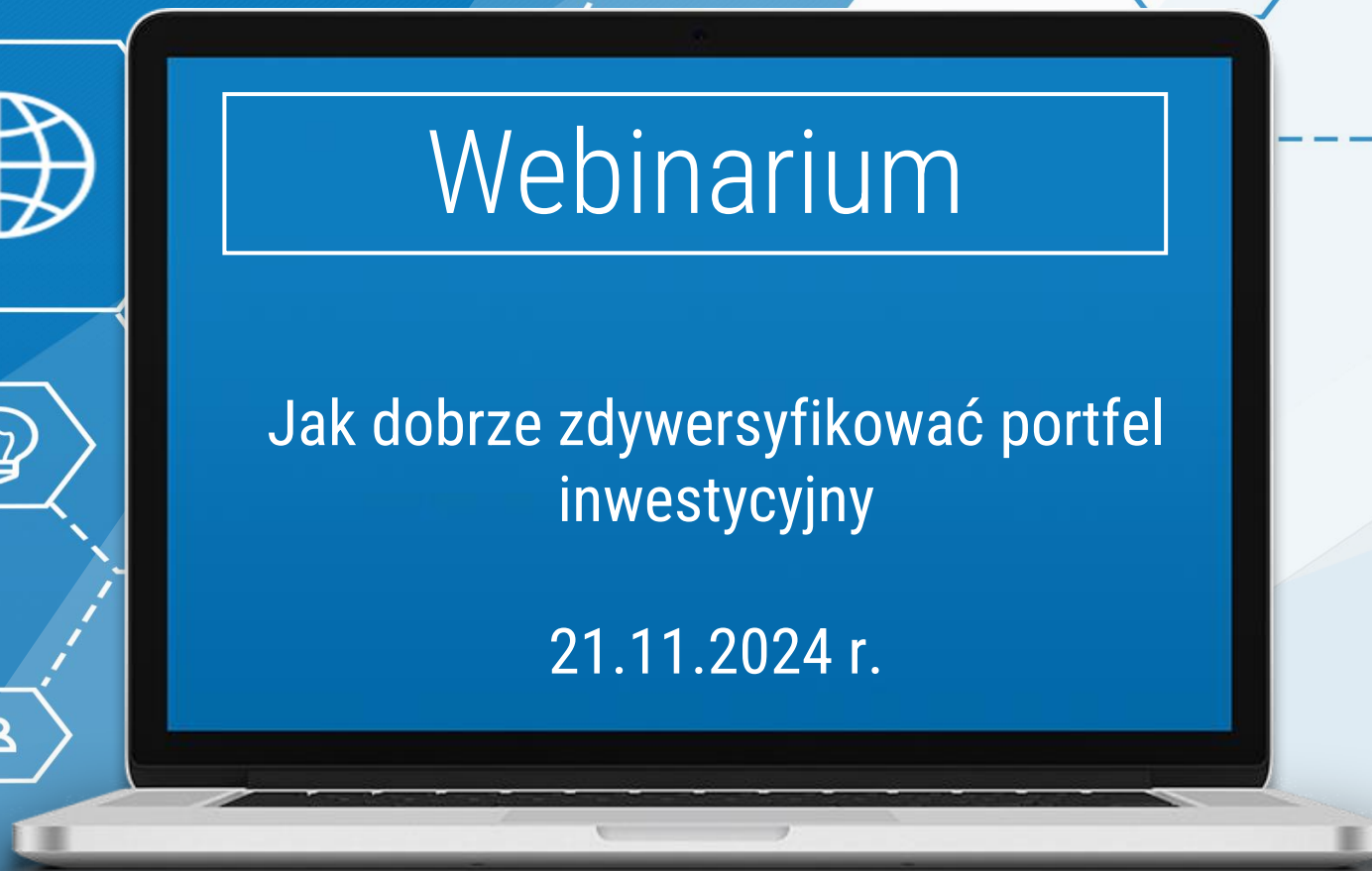
www.rf.gov.pl



Webinarium

Jak dobrze zdywersyfikować portfel
inwestycyjny

21.11.2024 r.



ORGANIZATOR WEBINARIUM
BIURO RZECZNIKA FINANSOWEGO



Rzecznik
Finansowy

www.rf.gov.pl

PREZENTUJE

Prof. dr hab. Krzysztof Borowski

Profesor w Instytucie Ryzyka i Rynków Finansowych SGH

www.rf.gov.pl

O CZYM BĘDZIE WEBINARIUM?



Rzecznik
Finansowy
www.rf.gov.pl

1. **TEORIA PORTFELOWA**
2. **ZARZĄDZANIE PORTFELEM I JEGO BUDOWA**
3. **PORTFEL BEHAWIORALNY**

www.rf.gov.pl

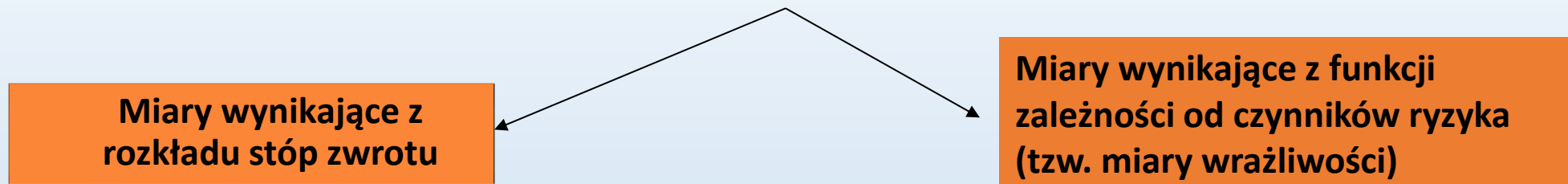
Teoria portfelowa – ryzyko inwestycji



- **Koncepcja negatywna** – wynika z potocznego rozumienia ryzyka. Jest to możliwość, że coś się nie uda. Ryzyko jako zagrożenie (szkoda, strata)
- **Koncepcja neutralna** – stosowana w finansach jako – ryzyko jako przedsięwzięcie, którego wynik nie jest znany (z jednej strony zagrożenie, a z drugiej jako szansa). Tego typu ryzyko pojawia się przy inwestowaniu w akcje.

Ryzyko oznacza możliwość zrealizowana dochodu różniącego się od spodziewanego

Miary ryzyka inwestycji w akcje



1. Miary zmienności

1. wariancja,
2. odchylenie standardowe,
3. odchylenie przeciętne,
4. semiwariancja stopy zwrotu,
5. semiodchylenie standardowe)

2. Kwantyle rozkładu (poziom bezpieczeństwa, VaR)

3. Rozkład stóp zwrotu (prawdopodobieństwo nieosiągnięcia stopy zwrotu)

$$r = f(X_1, X_2, \dots, X_k)$$

Wskazują o ile zmieni się stopa zwrotu z akcji, gdy czynnik ryzyka na nią wpływający zmieni się o jednostkę, a pozostałe czynniki nie zmienią się.

$$\frac{\partial r}{\partial X_i}$$

Wybrane miary

Wariancja

$$V = \sum_{i=1}^{i=m} p_i [r_i - E(r)]^2$$

Odchylenie standardowe

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^{i=m} p_i [r_i - E(r)]^2}$$

Odchylenie przeciętne

$$\sigma_m = \sqrt{\sum_{i=1}^{i=m} p_i |r_i - E(r)|}$$

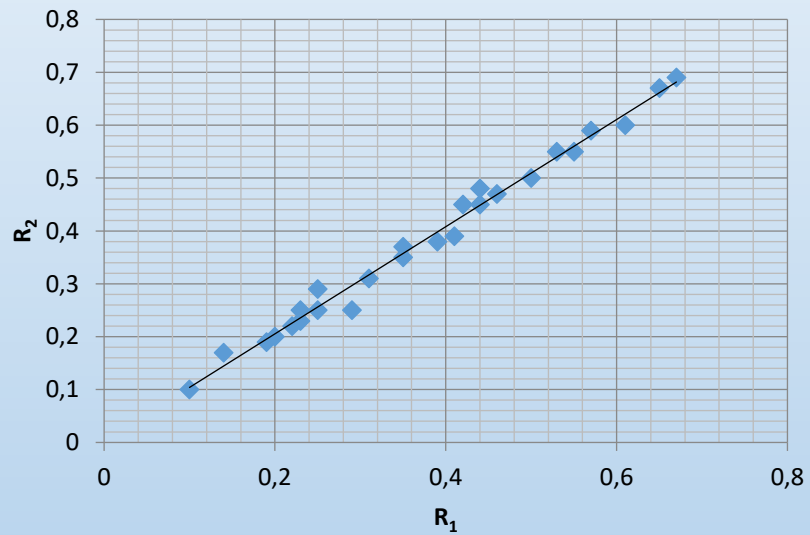
Współczynnik korelacji

$$\rho_{12} = \frac{\sum_{i=1}^{i=m} p_i [r_{i1} - E(r_1)][r_{i2} - E(r_2)]}{\sqrt{\sum_{i=1}^{i=m} p_i [r_{i1} - E(r_1)]^2 \sum_{i=1}^{i=m} p_i [r_{i2} - E(r_2)]^2}}$$

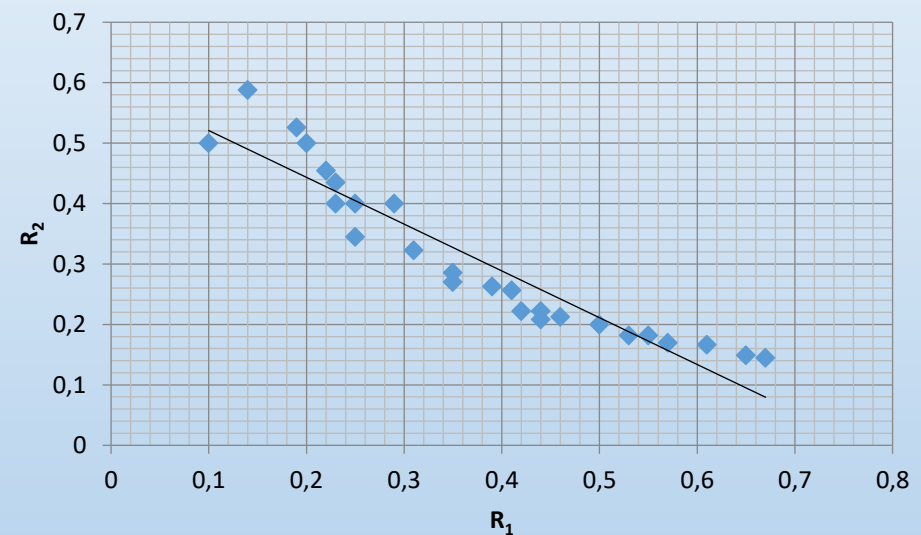
$$\rho_{12} = \frac{Cov_{12}}{\sigma_1 \sigma_2}$$

$$Cov_{12} = \sum_{i=1}^{i=m} p_i [r_{i1} - E(r_1)][r_{i2} - E(r_2)]$$

Współczynnik korelacji dodatni i ujemny

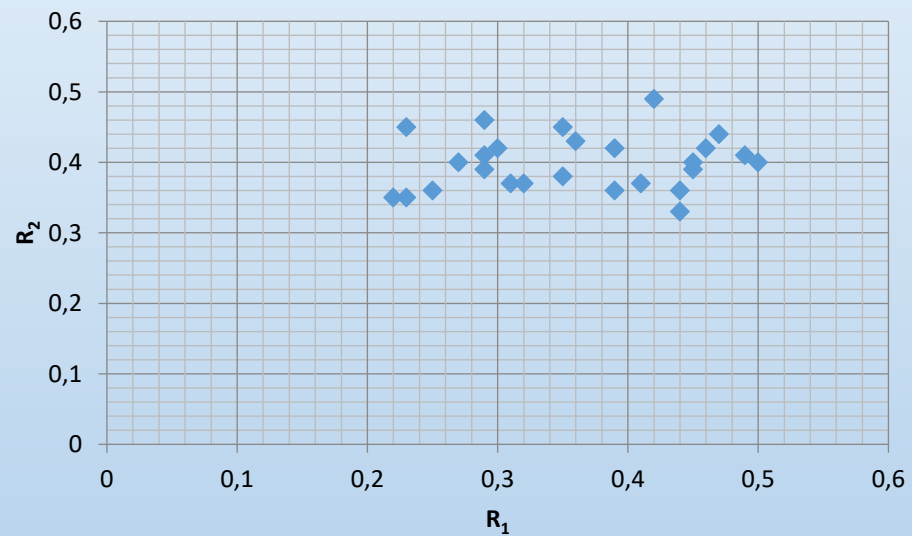


Współczynnik korelacji dodatni



Współczynnik korelacji ujemny

Współczynnik korelacji bliski zero



Analiza portfelowa

Analiza portfelowa – narzędzie, które służy do wyboru i łączenia ze sobą odpowiednich instrumentów finansowych w celu zmniejszenia ryzyka (albo utrzymania go na określonym poziomie)

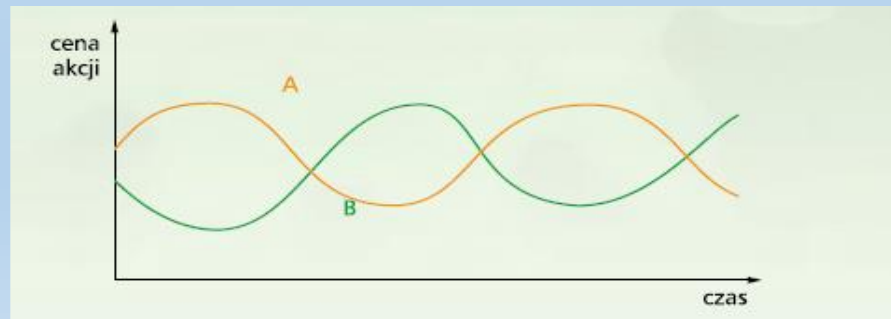
Zasada silnej ujemnej zależności (wysokiej ujemnej korelacji)

Przykłady:

A) Spółki linii lotniczych i B) towarzystwa naftowe

A) Przedsiębiorstwa budowlane i B) towarzystwa ubezpieczeniowe

Cena akcji A i B w czasie



Zasada małej zależności między cenami spółek (niskiej korelacji)

Przykład:

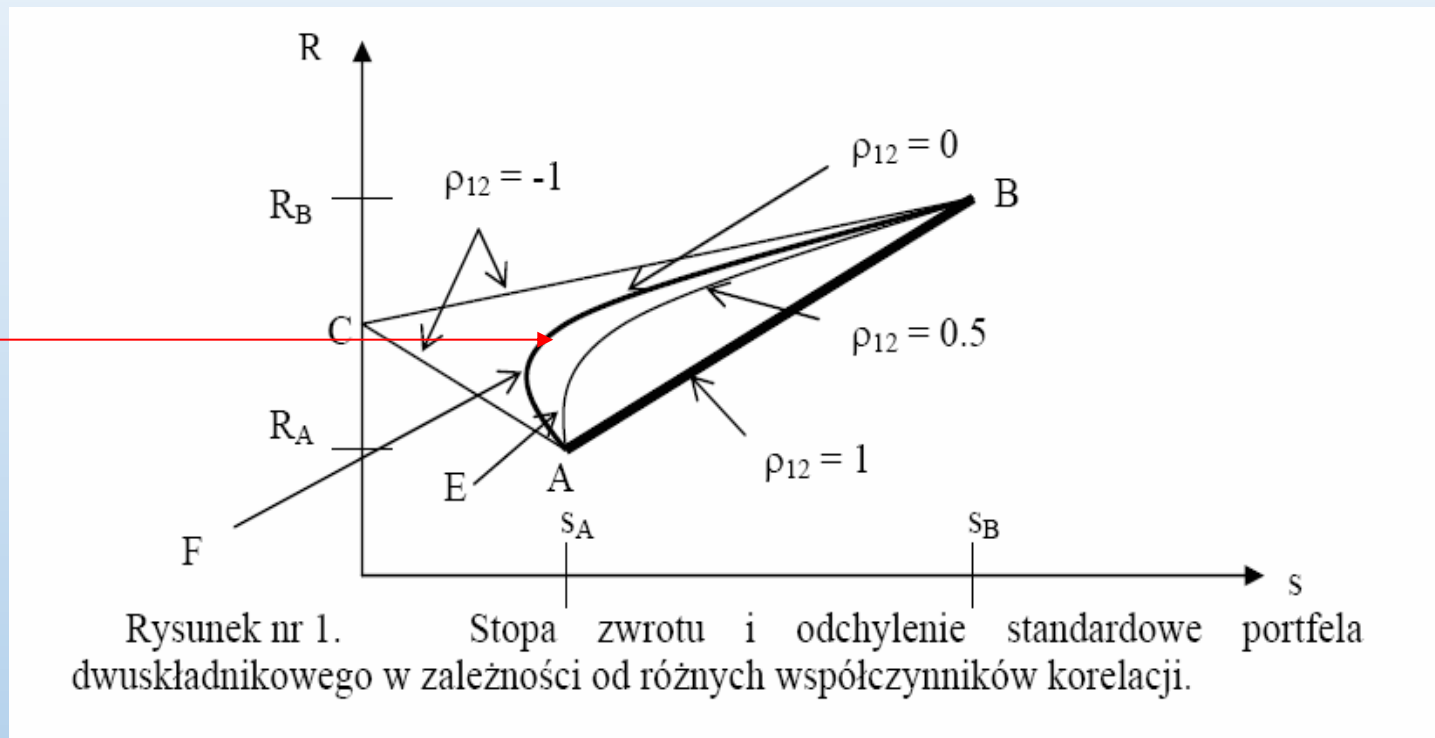
Spółki z różnych sektorów (np. z sektora spożywczego i odzieżowego)

Portfel dwu akcji

Portfel o minimalnym ryzyku

$$w_1 = \frac{\sigma_2^2 - \sigma_1\sigma_2\rho_{12}}{\sigma_1^2 + \sigma_2^2 - 2\sigma_1\sigma_2\rho_{12}}$$

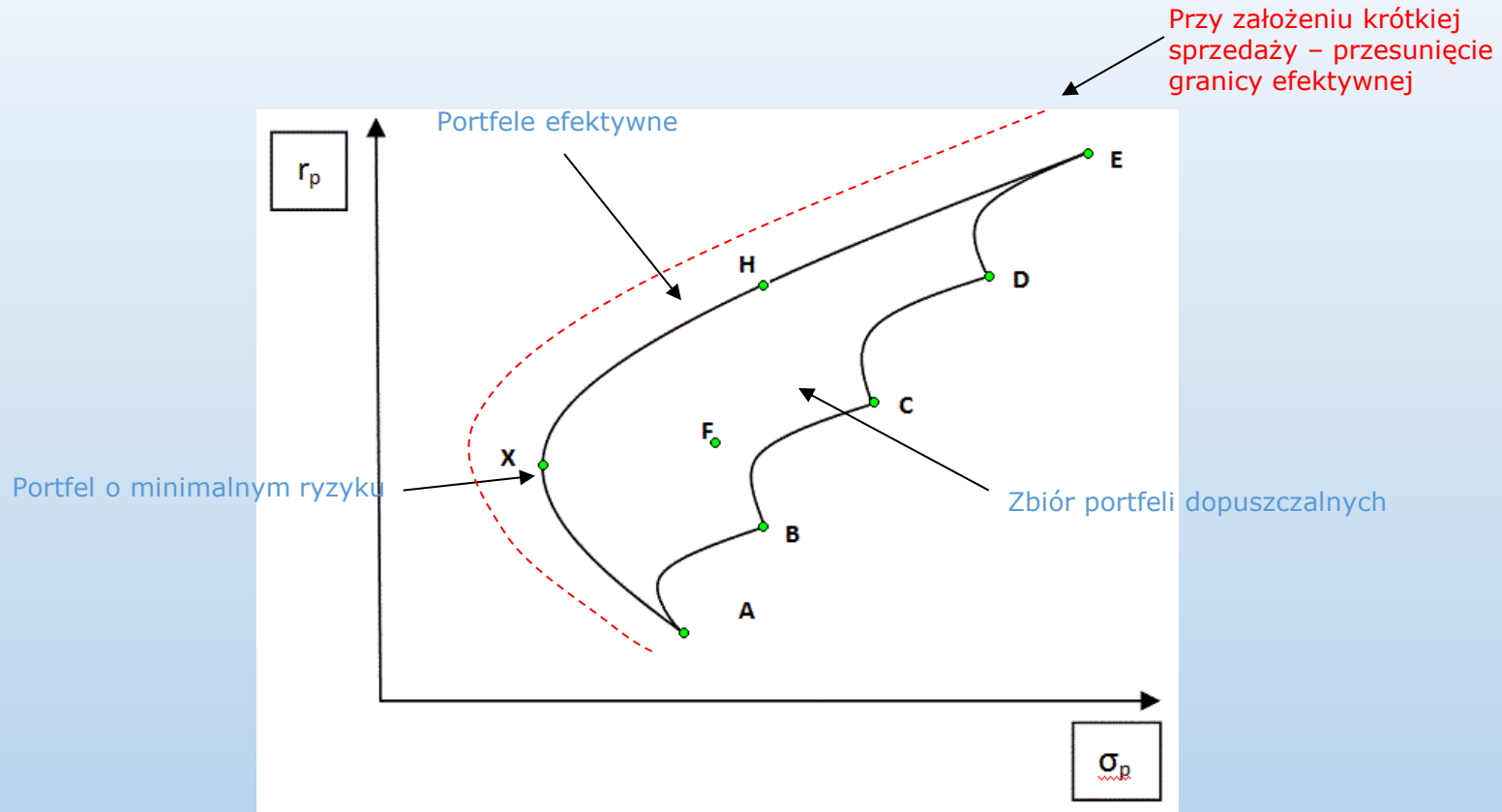
$$w_2 = \frac{\sigma_1^2 - \sigma_1\sigma_2\rho_{12}}{\sigma_1^2 + \sigma_2^2 - 2\sigma_1\sigma_2\rho_{12}}$$



$$r_p = w_1 E(r_1) + w_2 E(r_2)$$

$$\sigma_p = \sqrt{w_1^2 \sigma_1^2 + w_2^2 \sigma_2^2 + 2w_1 w_2 \underbrace{\sigma_1 \sigma_2 \rho_{12}}_{Cov_{12}}}$$

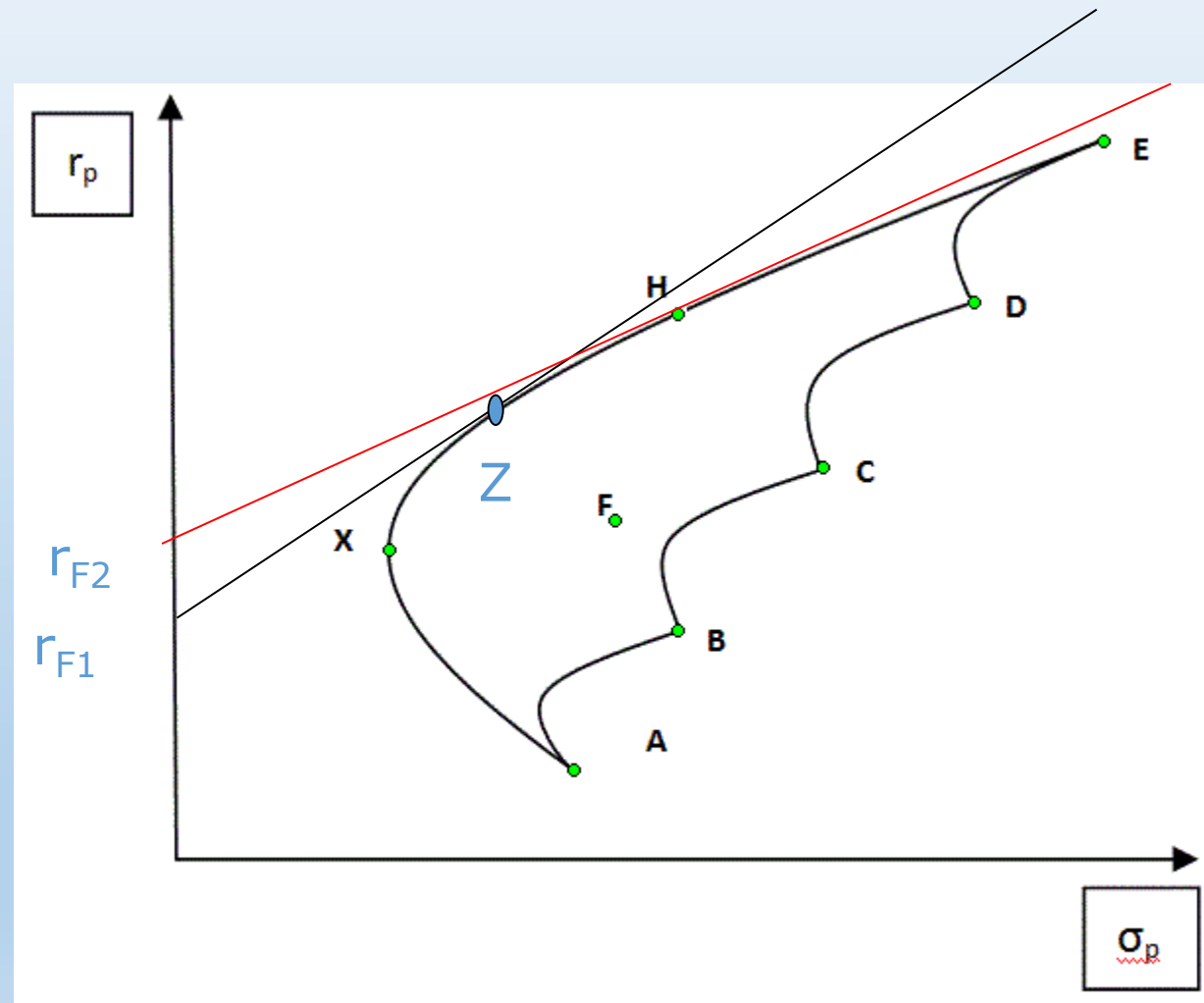
Teoria portfelowa wielu spółek



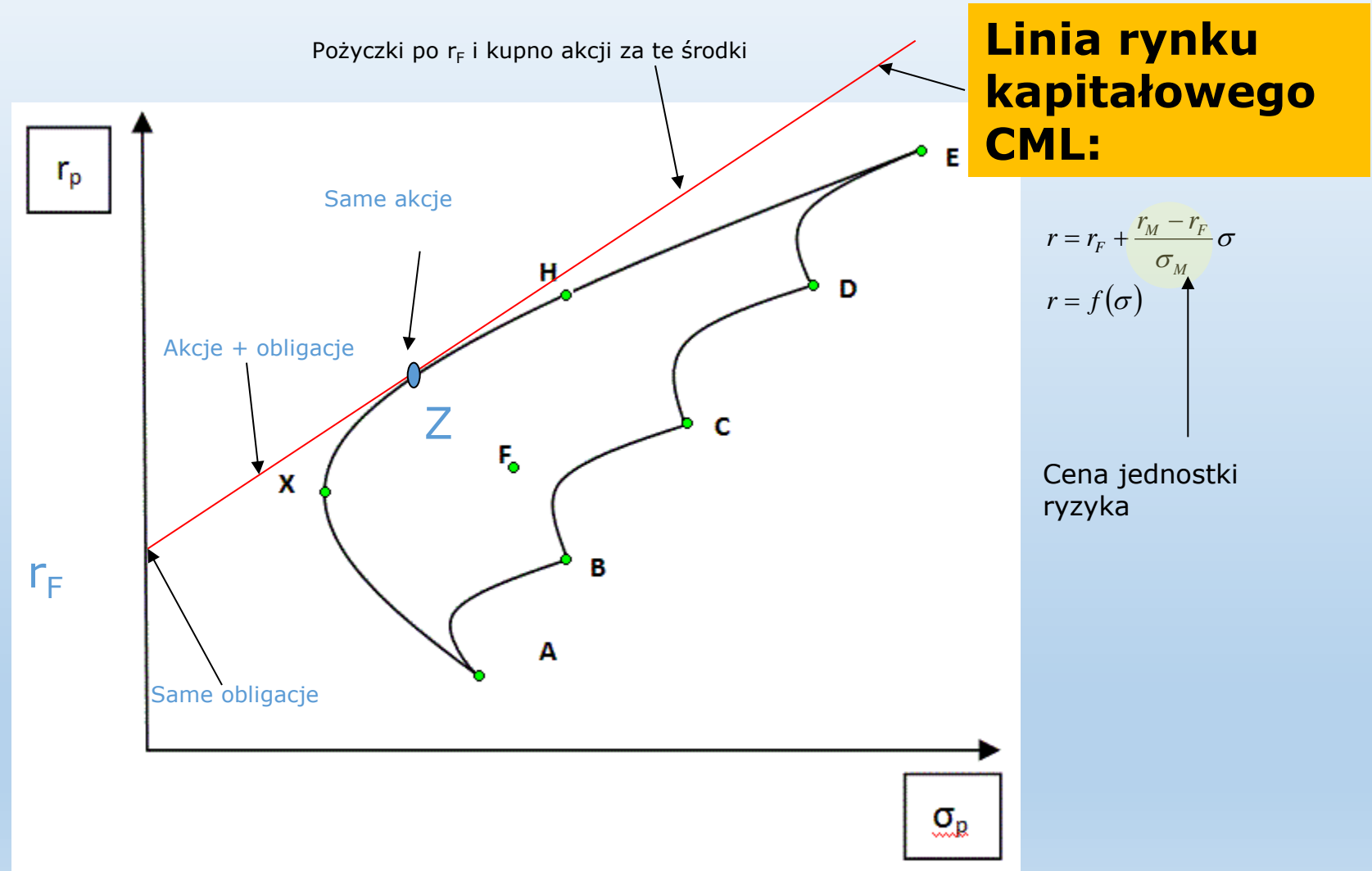
$$r_p = \sum_{i=1}^{i=n} w_i E(r_i)$$

$$\sigma_p = \sqrt{\sum_{i=1}^{i=n} w_i^2 \sigma_i^2 + 2 \sum_{i=1}^{i=n-1} \sum_{j=i+1}^{j=n} w_i w_j \underbrace{\sigma_i \sigma_j \rho_{ij}}_{Cov_{ij}}}$$

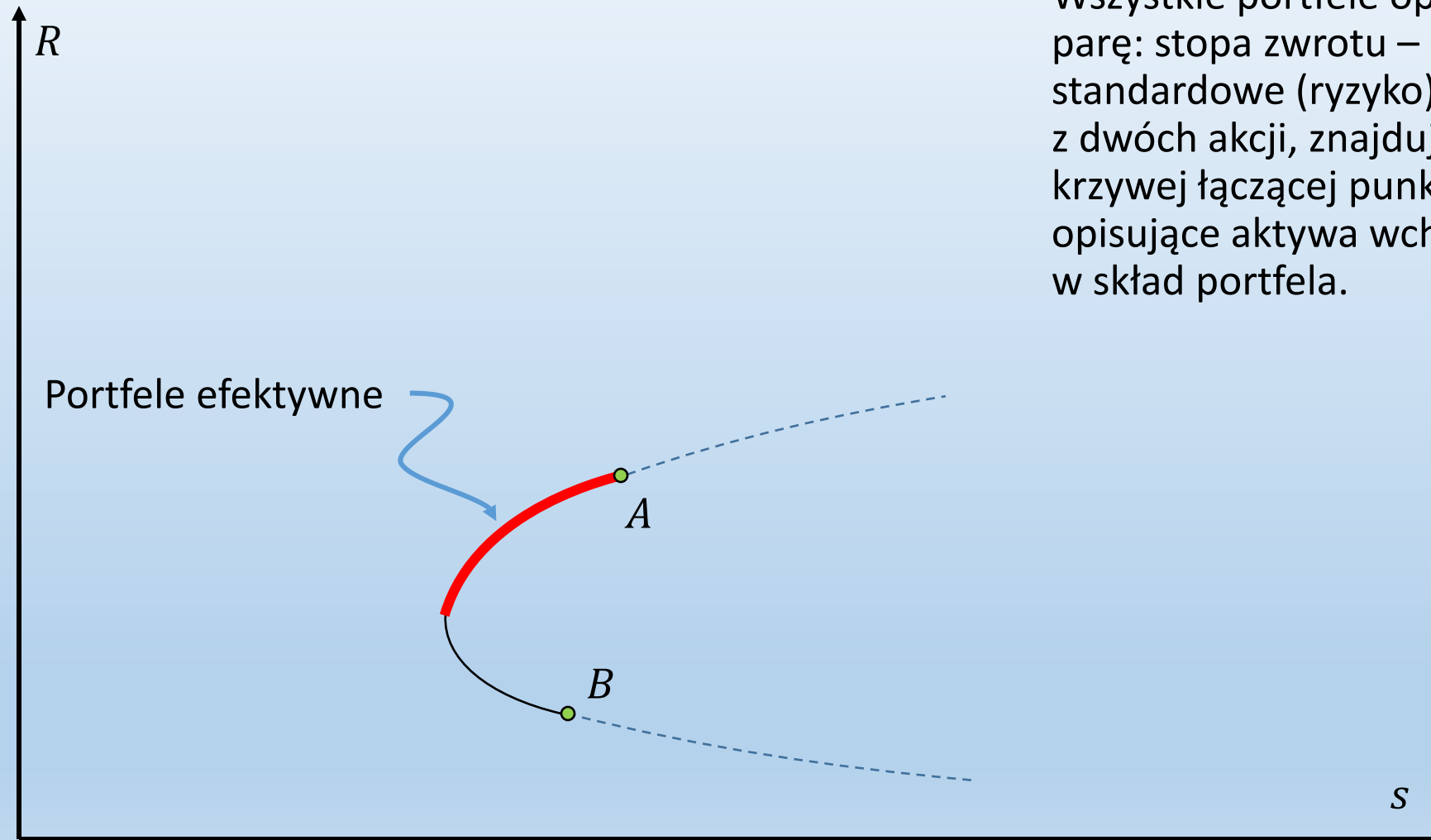
Teoria portfelowa wielu spółek – stopa depozytu i stopa kredytu



Teoria portfelowa wielu spółek + portfel wolny od ryzyka (obligacje)



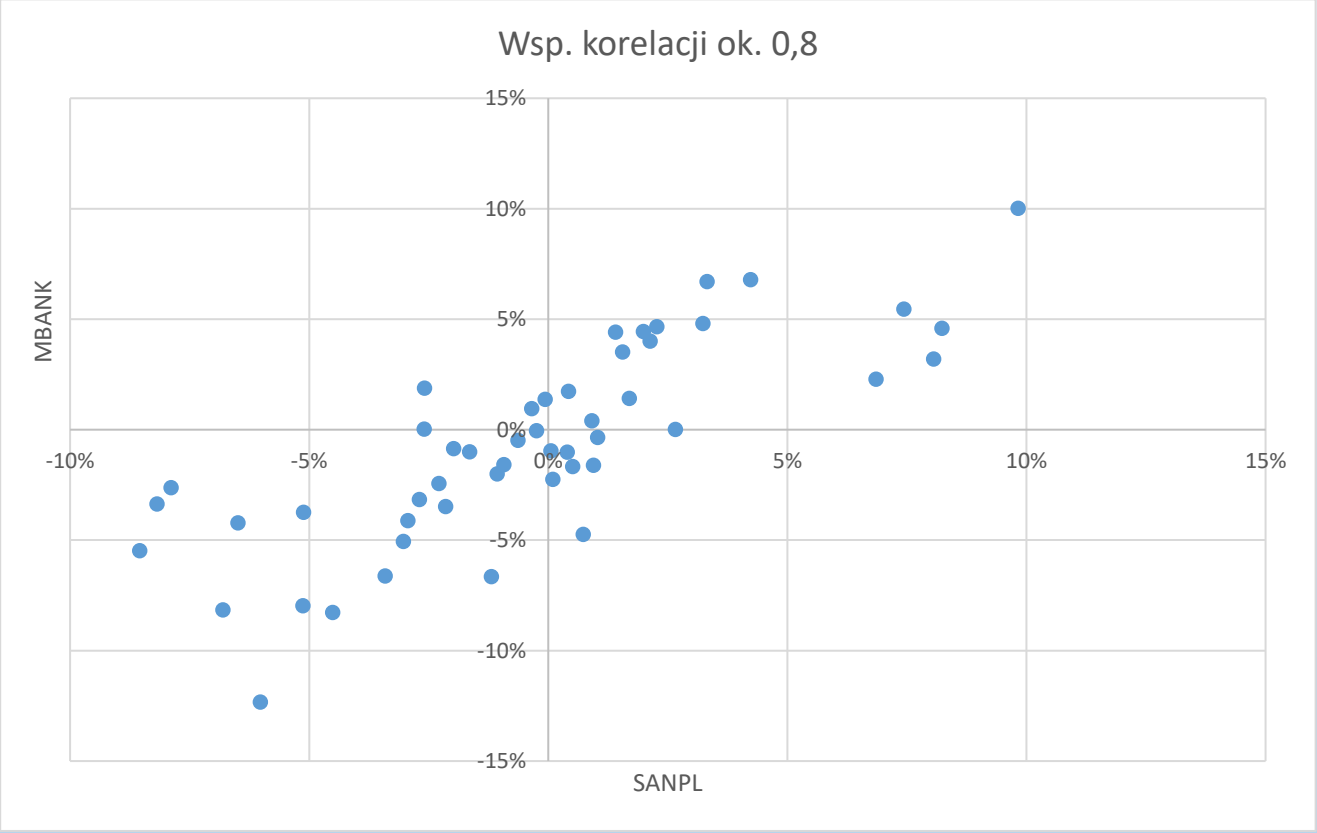
Portfel złożony z dwóch akcji



- Wszystkie portfele opisane przez parę: stopa zwrotu – odchylenie standardowe (ryzyko), złożone z dwóch akcji, znajdują się na krzywej łączącej punkty A i B opisujące aktywa wchodzące w skład portfela.

Przykład tworzenia portfela

Współczynniki korelacji stóp zwrotu					
	BZWBK	KGHM	MBANK	PGNIG	PZU
BZWBK		0,4167	0,7979	0,4454	0,2841
KGHM			0,3861	0,5033	0,3476
MBANK				0,5426	0,2018
PGNIG					0,3072
PZU					



Przykład

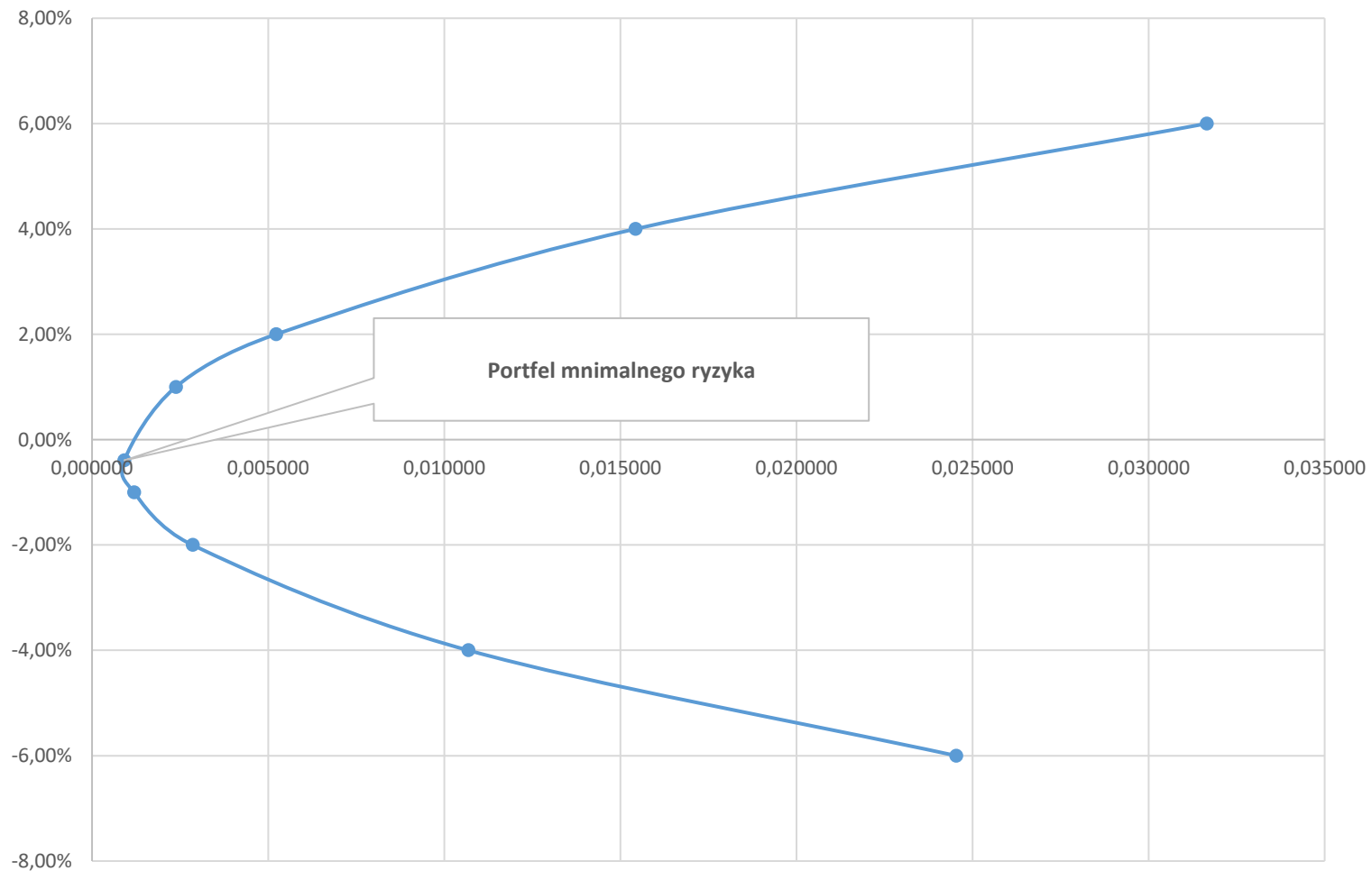
	Stopy zwrotu					Suma udziałów
	SANPL	KGHM	MBANK	PKN ORLEN	PZU	
wartości oczekiwane	-0,0037	-0,008781	-0,00679	0,005329	-0,0061	
wariancje	0,001768	0,0035419	0,002025	0,002176	0,001383	
udziały akcji w portfelu	20%	20%	20%	20%	20%	100%
oczekiwana stopa zwrotu z portfela	-0,40%					
wariancja stopy zwrotu portfela	0,001148					

Portfele minimalnego ryzyka (krótka sprzedaż dopuszczalna)

MVP

Oczekiwana stopa zwrotu		-6,00%	-4,00%	-2,00%	-1,00%	-0,39%	1,00%	2,00%	4,00%	6,00%
Wariancja stopy zwrotu		0,024532	0,010686	0,002853	0,001191	0,000916	0,002378	0,005226	0,015431	0,031649
Udziały	SANPL	-193,19%	-116,78%	-40,38%	-2,18%	20,95%	74,23%	112,43%	188,83%	265,24%
	KGHM	147,59%	94,64%	41,70%	15,23%	-0,80%	-37,72%	-64,19%	-117,14%	-170,08%
	MBANK	350,78%	230,50%	110,22%	50,07%	13,66%	-70,22%	-130,35%	-250,63%	-370,92%
	PKNORLEN	-375,05%	-235,85%	-96,65%	-27,05%	15,09%	112,16%	181,75%	320,95%	460,15%
	PZU	169,87%	127,49%	85,11%	63,93%	51,10%	21,55%	0,36%	-42,02%	-84,39%

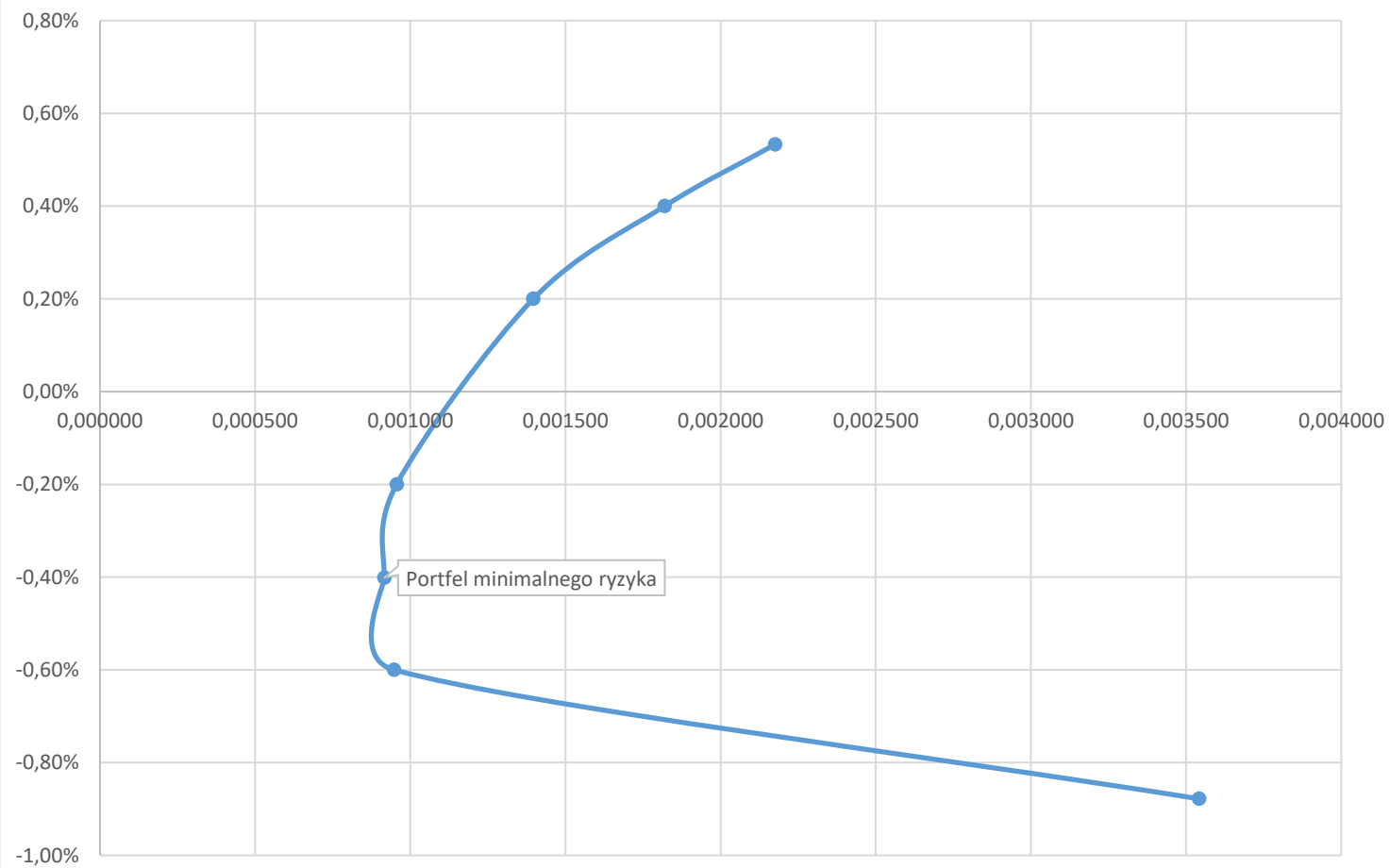
Granica efektywności (krótka sprzedaż dopuszczalna)



Portfele minimalnego ryzyka (krótka sprzedaż niedopuszczalna)

		MIN		MVP			MAX	
Oczekiwana stopa zwrotu		-0,88%	-0,60%	-0,40%	-0,20%	0,20%	0,40%	0,53%
Wariancja stopy zwrotu		0,003542	0,000948	0,000916	0,000956	0,001396	0,001820	0,002176
Udziały	SANPL	0,00%	13,11%	20,71%	26,81%	12,59%	5,48%	0,00%
	KGHM	100,00%	4,64%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	MBANK	0,00%	26,02%	13,68%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	PKNORLEN	0,00%	0,79%	14,73%	30,24%	68,23%	87,22%	100,00%
	PZU	0,00%	55,45%	50,88%	42,95%	19,18%	7,30%	0,00%

Granica efektywności (krótka sprzedaż niedopuszczalna)



Współczynnik beta portfela akcji

$$\beta_p = \sum_{i=1}^{i=n} w_i \beta_i$$

Ryzyko portfela dobrze
zdywersyfikowanego

$$\sigma_p^2 = \beta_p^2 \sigma_M^2 + (\sigma_\varepsilon^2 = 0)$$

Model CAPM (Capital Asset Pricing Model)

$$r = r_F + \beta \underbrace{(r_M - r_F)}_{\text{premia za ryzyko}}$$

Założenia modelu:

- decyzje zakupu portfela podejmowane przez inwestorów dotyczą jednego okresu.
- użyteczność inwestora jest całkowicie zdeterminowana oczekiwaną stopą zwrotu i ryzykiem posiadanego portfela.
- istnieje papier wartościowy wolny od ryzyka, który może być nabywany przez inwestorów. Jego stopa zwrotu jest to stopa zwrotu wolna od ryzyka. Istnieje nieograniczona możliwość udzielania bądź zaciągania kredytu przy stopie wolnej od ryzyka
- ceny równowagi istnieją tylko wtedy, gdy nie ma transakcji spekulacyjnych. Jest to możliwe wtedy, gdy wszyscy uczestnicy rynku dysponują tymi samymi informacjami – mają oni te same oczekiwania co do przyszłych wartości stóp zwrotu i ryzyka papierów wartościowych.
- występuje krótka sprzedaż akcji
- koszty transakcji są zerowe.
- nie są płacone podatki z tytułu posiadania papierów wartościowych.
- papiery wartościowe mogą być dzielone w dowolny sposób.
- transakcje pojedynczego inwestora nie mają wpływu na cenę papieru wartościowego.

Inne kryteria tworzenia portfela

- Minimalizacja ryzyka przy zadanym dochodzie – kryterium Roya
- Maksymalizacja dochodu przy zadanym ryzyku – kryterium Telsera
- Minimalizacja ryzyka – kryterium Kataoki
- Maksymalizacja dochodu
- Maksymalizacja oczekiwanej geometrycznej stopy zwrotu
- Optymalizacja kryterium łączącego dochód i ryzyko (współczynnik zmienności)

Ocena wyników zarządzania portfelem tworzenie rankingów

$$Sh = \frac{r - r_F}{\sigma}$$

$$T = \frac{r - r_F}{\beta}$$

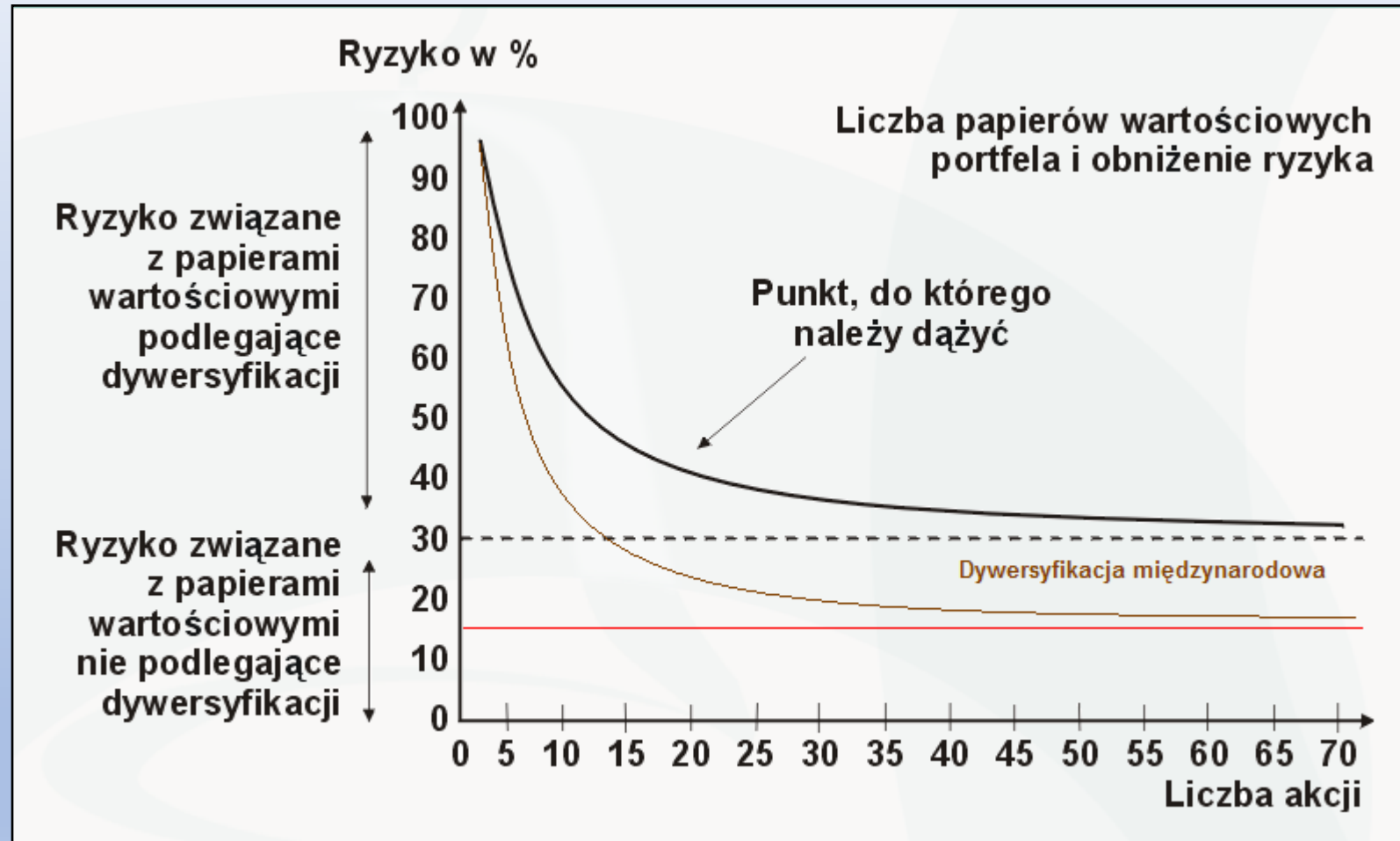
$$\alpha_J = r - [r_F + \beta(r_M - r_F)]$$

↑
Współczynnik Sharpe'a (dowolne portfele)

↑
Współczynnik Treynora (dobrze zdywersyfikowane)

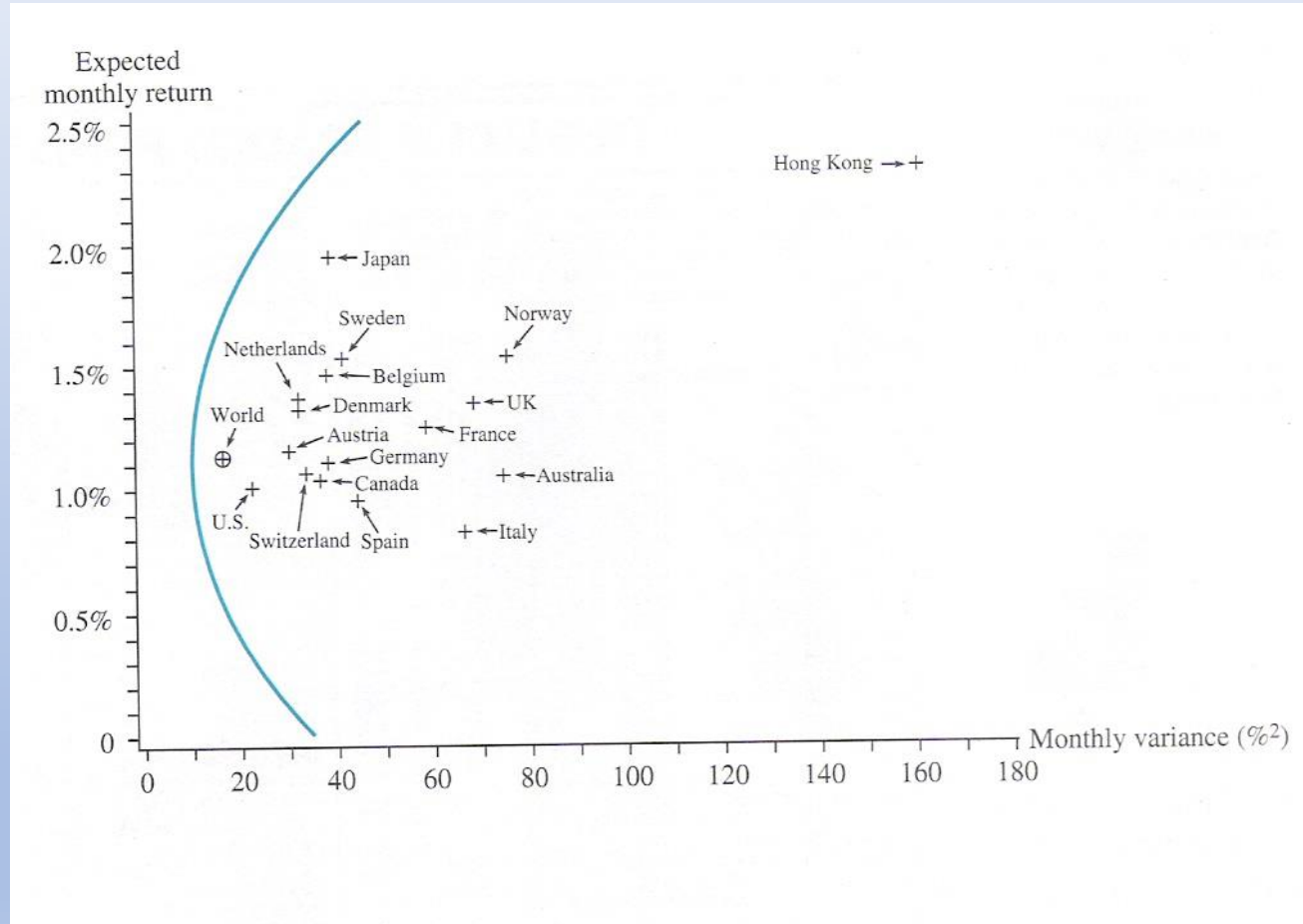
↑
Alfa Jensena (o takiej samej beczie)

Ryzyko systematyczne a specyficzne



Jak to wygląda w praktyce?

Teoria portfelowa na rynku globalnym



Benchmark (indeks giełdowy)

Miara porównań
Portfel wzorcowy

Benchmarki:

- na rynku akcji – indeks giełdowy (WIG20, WIG, mWIG40, sWIG80)
- na rynku obligacji – indeks obligacji (Indeks obligacji Citibanku Handlowego, CPGBI₁₋₃ indeks polskich obligacji skarbowych, IROS – indeks obligacji skarbowych)

Konstrukcja benchmarku przykład dla portfela stabilnego wzrostu:

$$B_{ST} = 30\% \cdot WIG20 + 70\% \cdot I_o$$

gdzie:

BST- benchmark dla portfela stabilnego wzrostu

I_o - wybrany indeks obligacji

Dowolny benchmark:

$$B = \sum_{i=1}^{i=n} w_i \cdot I_i$$

$$\sum_{i=1}^{i=n} w_i = 1$$

gdzie:

B – dowolny benchmark (nawet tworzony samodzielnie przez inwestora)

n – liczba składników benchmarku

w_i – waga i-tego aktywu w portfelu (akcje, obligacje, towary)

I_i – indeks stosowany na rynku danego aktywu (np. indeks giełdowy, indeks obligacji, indeks na rynku towarów)

Przykłady benchmarków i modeli wynagradzania

Przykłady indeksów, które można wykorzystać do konstrukcji benchmarku:

- WIG – miara koniunktury na polskim rynku akcji,
- MSCI World – miara koniunktury na globalnych rynkach akcji,
- Bloomberg/EFFAS Poland Govt. 3-5 – całkowita stopa zwrotu z inwestycji w polskie obligacje skarbowe o terminach zapadalności od 3 do 5 lat,
- stawka WIBOR, jako synonim stawki depozytu,
- z góry określona stopa zwrotu (np. 5% w skali roku).

Opłaty pobierane za prowadzenie usługi doradztwa inwestycyjnego:

- opłata stała (niezależna od wyniku),
- opłata za sukces (np. opłata od nadwyżki zysku ponad wynik benchmarku).

Inne opłaty:

- opłaty transakcyjne
(prowizje maklerskie, typowe opłaty bankowe)
- opłaty za zarządzanie pobierane przez fundusze inwestycyjne.



**Analiza
fundamentalna**
Zastosowanie:
horyzont długo i
średnioterminowy

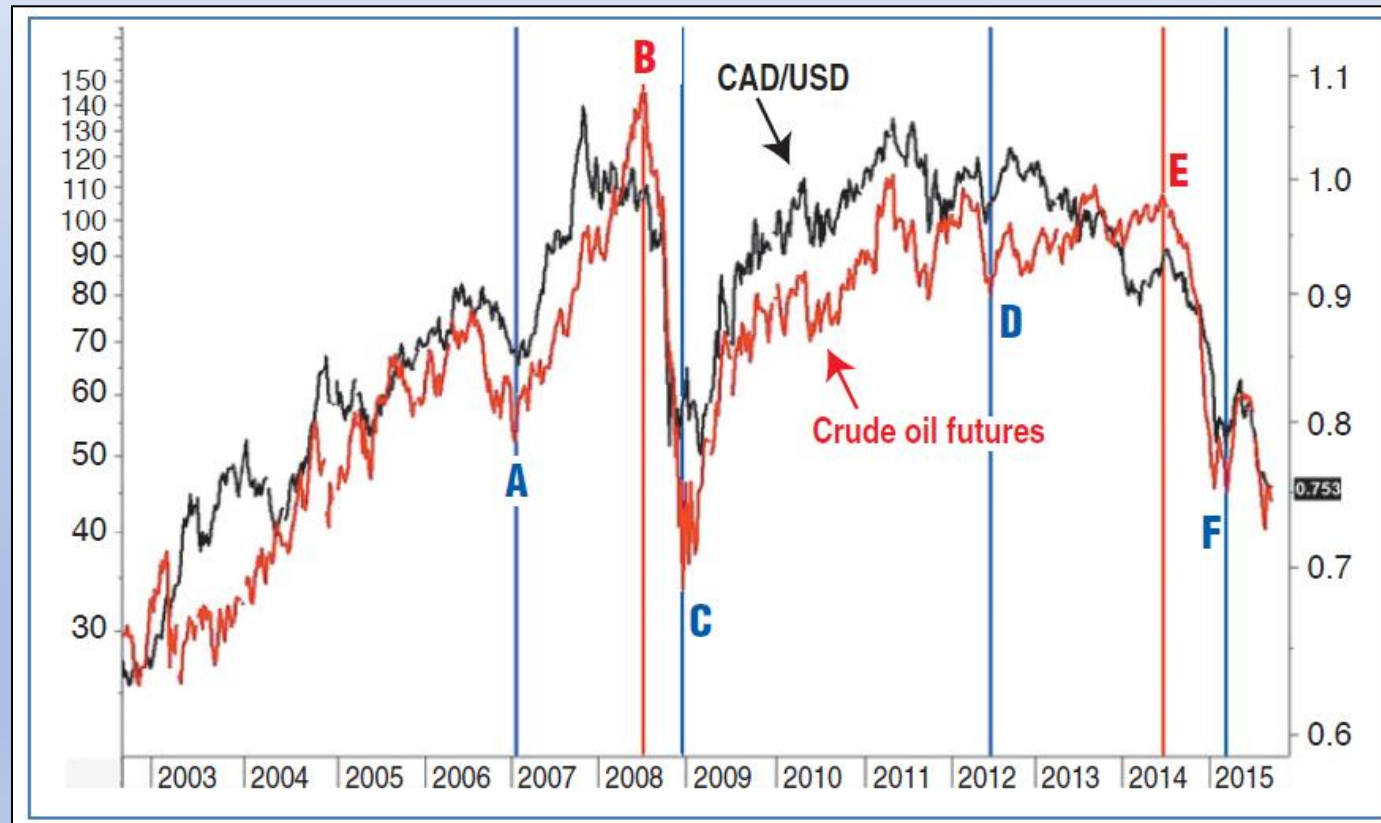
Analiza techniczna
Zastosowanie:
horyzont
średnioterminowy i
krótkoterminowy
(w tym *intraday*)

**Analiza
międzyrynkowa**
Zastosowanie:
horyzont długo i
średnioterminowy

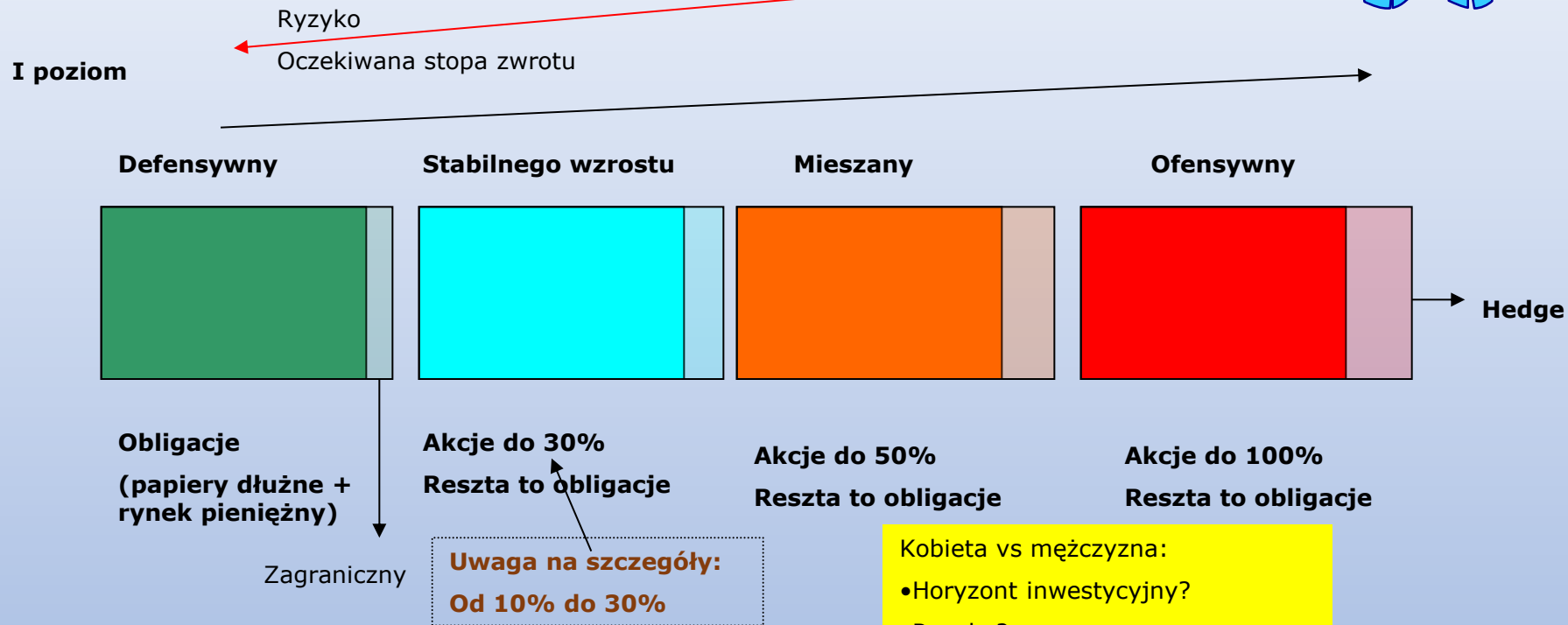
Połączona metoda:
Analiza fundamentalna
+
Analiza techniczna
+
Analiza międzyrynkowa

Analiza międzyrynkowa

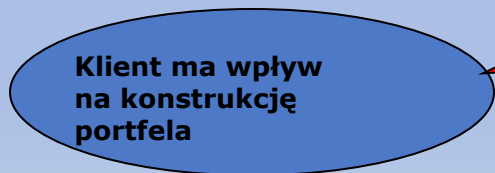
Wykres kursu CAD/USD (prawa skala) i ceny kontraktów terminowych na cenę ropy WTI (lewa skala) w ujęciu tygodniowym.



Asset management



II poziom
(private banking)



Portfel szyty dla klienta

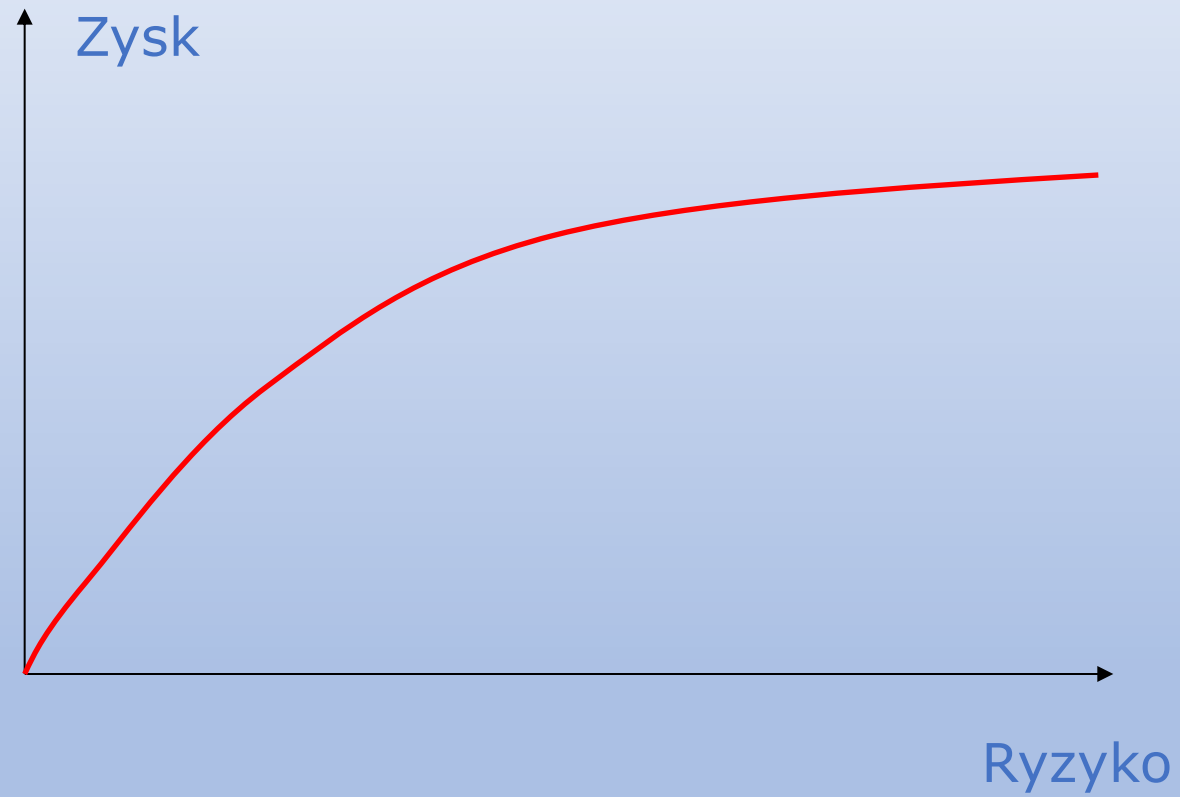
$$r_P = r_L + r_{kurs} + r_L \cdot r_{kurs}$$

III poziom

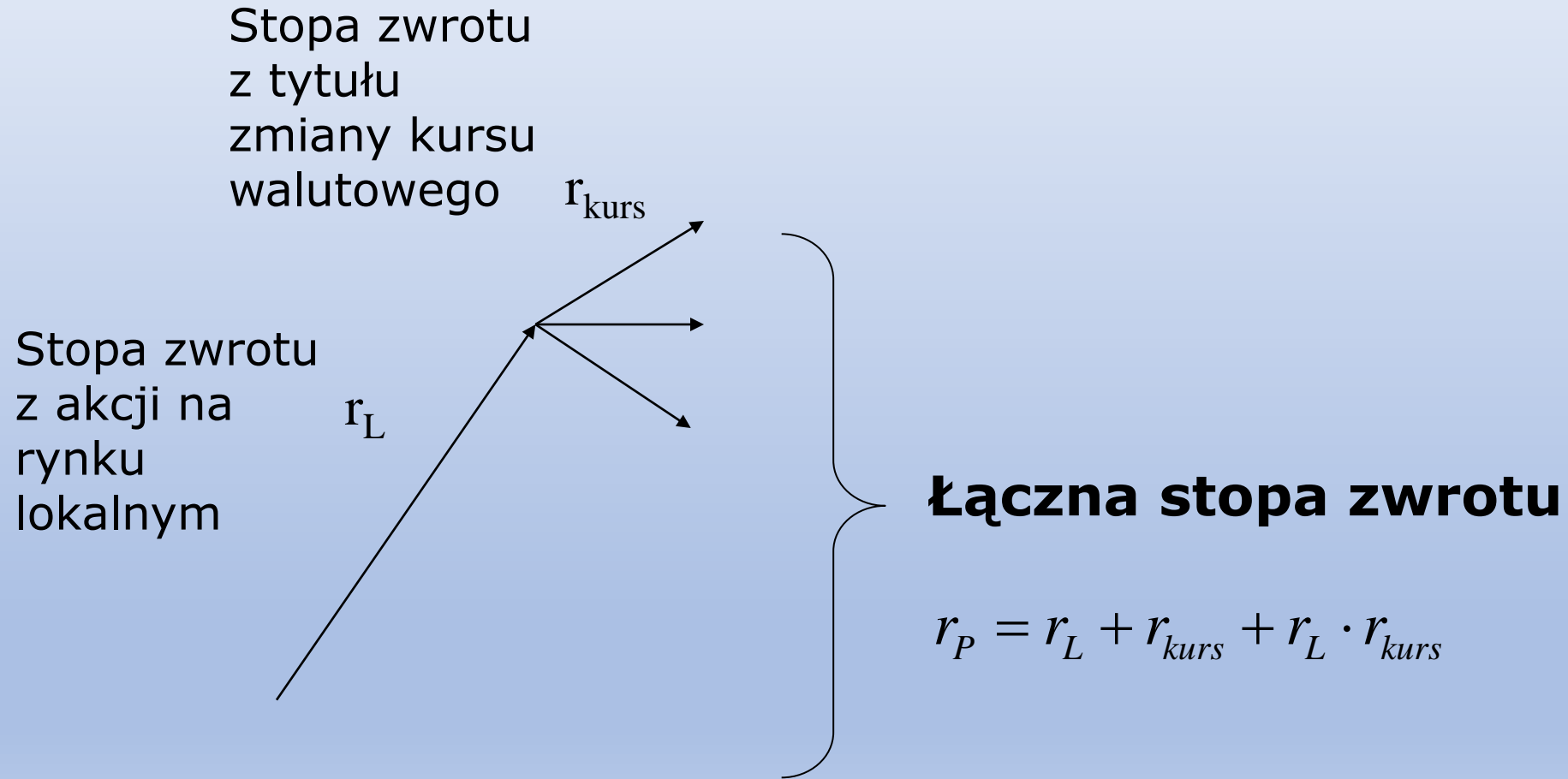
Wealth management / High Net – Worth Individual (HNWI)

Portfel ślepy

Ryzyko / Zysk



Stopa zwrotu na rynkach międzynarodowych



Co można rozumieć jako „branżę” na rynku papierów dłużnych

- Emitenta (skarbowe, komercyjne, komunalne)
- Oprocentowanie (stałe zmienne)
- Kupon, zero – kupon
- Waluta kuponów / waluta nominału
- Zabezpieczone lub nie
- Średni czas trwania (*duration*)
- Wypukłość (*convexity*)

Rodzaje doradztwa w BM

1. **Portfelowe** – modelowe portfele złożone z różnych klas aktywów (w zależności od poziomu ryzyka), będące odpowiedzią na bieżącą sytuację rynkową
2. **Indywidualne** – tworzy się propozycje inwestycyjne skierowane do konkretnego klienta. Ostateczna decyzja należy do klienta.

Parametry inwestycji

Horyzont inwestycyjny

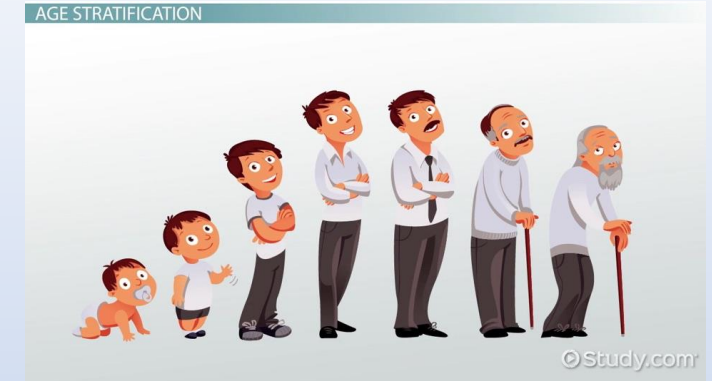
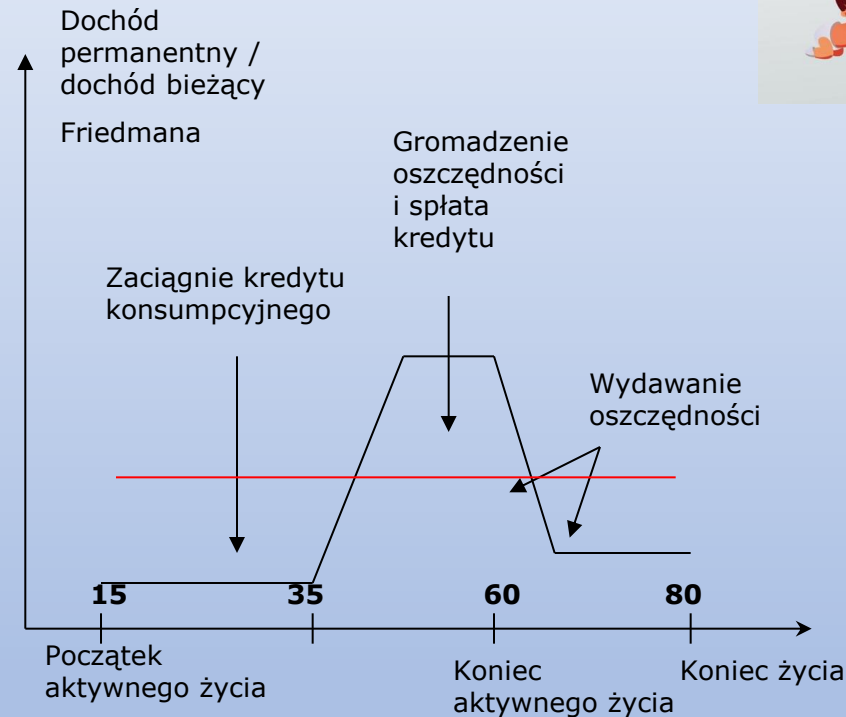
1. Profil ryzyka inwestora

- Wiek, zawód, wykształcenie, sytuacja materialna, sytuacja podatkowa
- Nadwyżki finansowe
- Preferencje indywidualne
- Możliwość kontroli inwestycji

2. Cel inwestycyjny

- Wzrost wartości kapitału
- Stałe, regularne dochody
- Ochrona kapitału
- Bezpieczeństwo inwestycji
- Płynności inwestycji

1+2=Polityka inwestycyjna

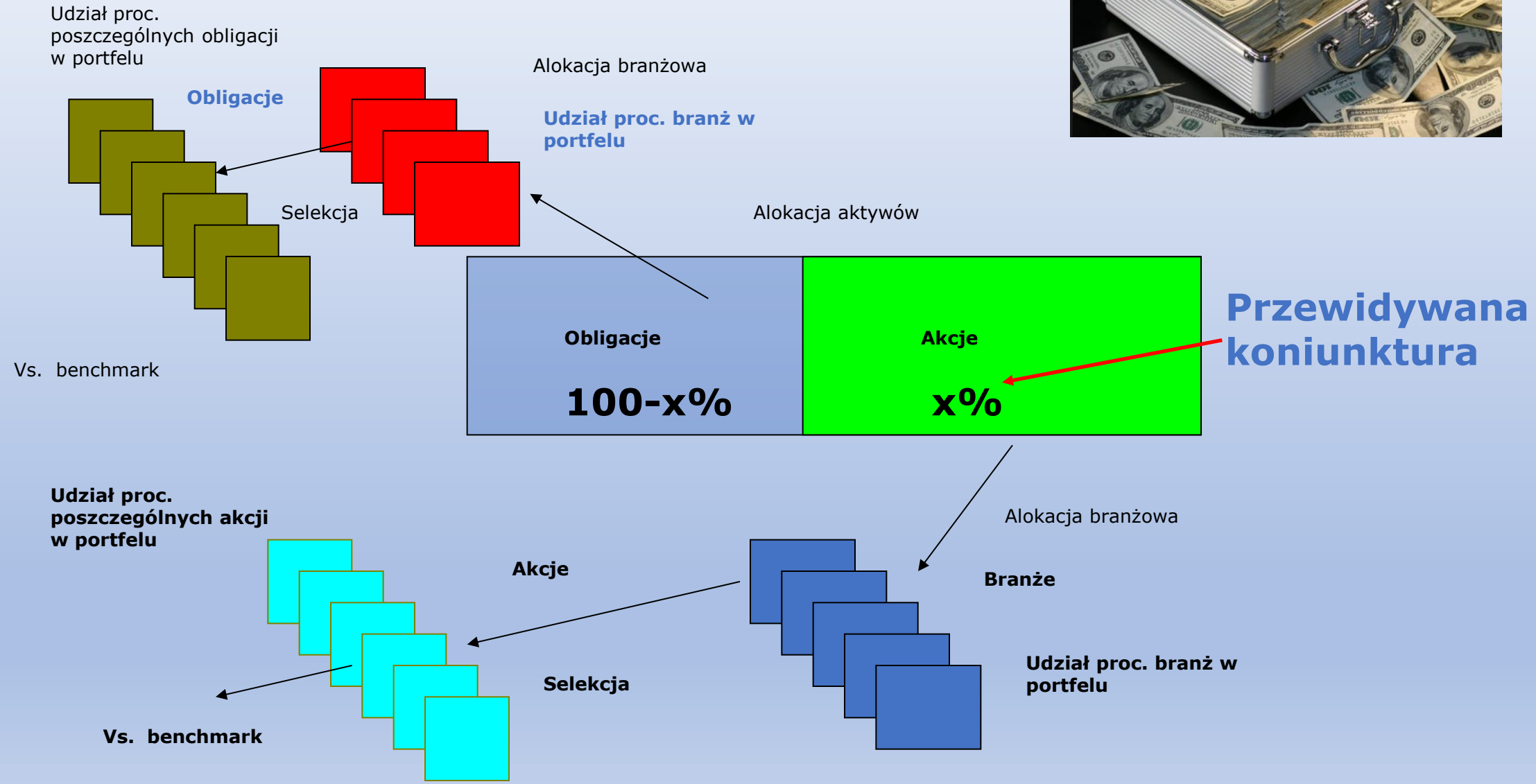


Tworzenie portfela

Etapy procesu konstrukcji portfela

- Polityka inwestycyjna
 - Analiza uwarunkowań
 - Konstrukcja portfela
 - Monitorowanie i aktualizacja portfela
-
- Alokacja aktywów
 - Alokacja branżowa
 - Selekcja

Tworzenie portfela



Ile mam kupić akcji
do portfela:

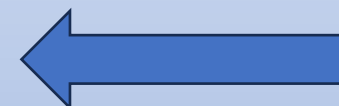
$$\frac{W_1 \cdot N}{C_1} = [n_1]$$

N – wartość nominalna mojego portfela

C₁ – cena giełdowa akcji nr. 1

Jak to wygląda na koniec?

Papiery wartościowe	Waga w całym portfelu	Waga Branż / selekcja branżowa	Alokacja
Spółka 1	W_1	Branża 1: $W_1 + W_2$	Waga części akcyjnej: $W_1 + W_2 + W_3 + W_4$
Spółka 2	W_2		
Spółka 3	W_3	Branża 2: $W_3 + W_4$	
Spółka 4	W_4		
Obligacja 1	W_5	„Branża 3”: $W_5 + W_6$	Waga części obligacyjnej: $W_5 + W_6 + W_7 + W_8$
Obligacja 2	W_6		
Obligacja 3	W_7	„Branża 4”: $W_7 + W_8$	
Obligacja 4	W_8		
Razem	100%	100%	100%

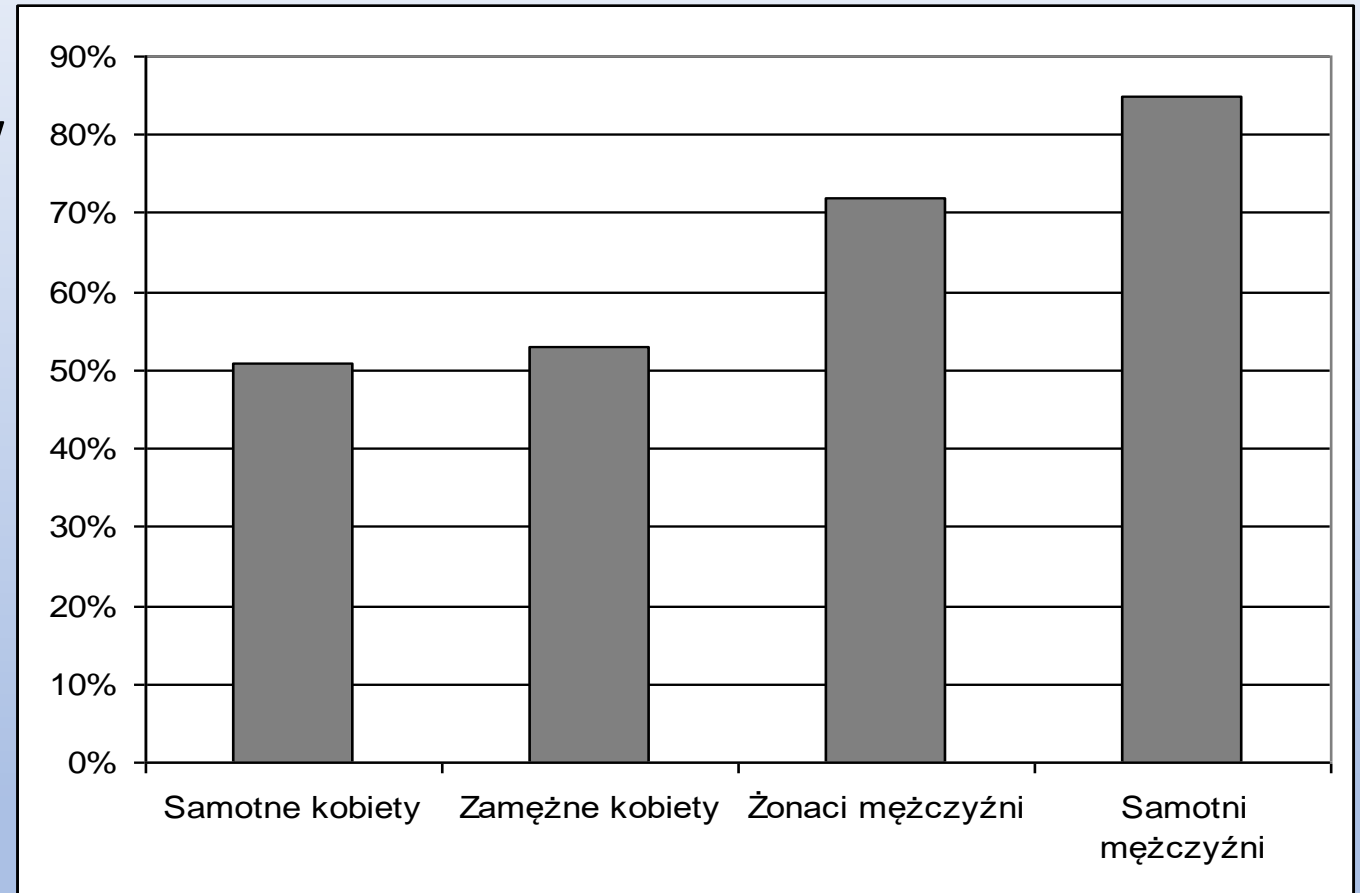


+ lista rezerwowa papierów wartościowych



Wskaźnik rotacji portfela (*turnover*)

- Badania Barbera i Odeana
- Wskaźnik jest równy odsetkowi akcji w portfelu, które zmieniły się ciągu roku
- Np. Wskaźnik równy 50% oznacza, że inwestor sprzedał w tym okresie połowę posiadanych akcji, a w ich miejsce kupił nowe papiery



Waren Buffett invests like a girl

Źródło: Nofsinger J. „Psychologia inwestowania”, One Press, Gliwice 2006

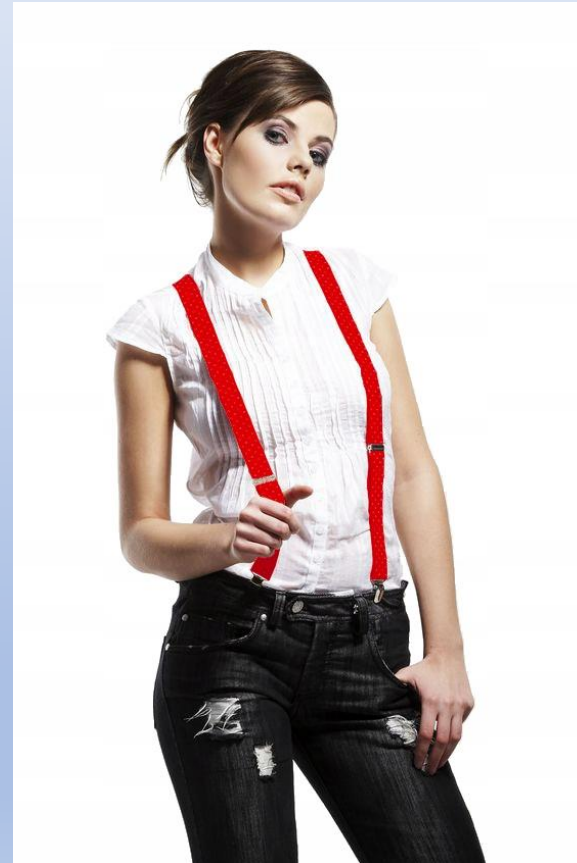
Rotacja aktywami w portfelu

- Problem nadmiernej pewności siebie dotyczy w większym stopniu mężczyzn niż kobiet
- Statystycznie mężczyźni są bardziej przekonani do swoich umiejętności podejmowania decyzji niż kobiety -> też częściej niż kobiety, mężczyźni dokonują transakcji giełdowych
- Istnieje możliwość, że wyższe wskaźniki rotacji u mężczyzn nie oznaczają ich większej pewności siebie lecz posiadanie przez nich lepszych informacji
- Gdyby tak było, wyższe wskaźniki rotacji przy lepszych informacjach prowadziłyby do wyższych stóp zwrotu z inwestycji



Badanie Terrancea Odeana i Brada Barbera (2001)

- Mężczyźni handlowali instrumentami finansowymi o 45% częściej niż kobiety
- Nadmierny trading obniżał w stosunku rocznym zyski mężczyzn o 2,56 pproc., a kobiet o 1,72 pproc.



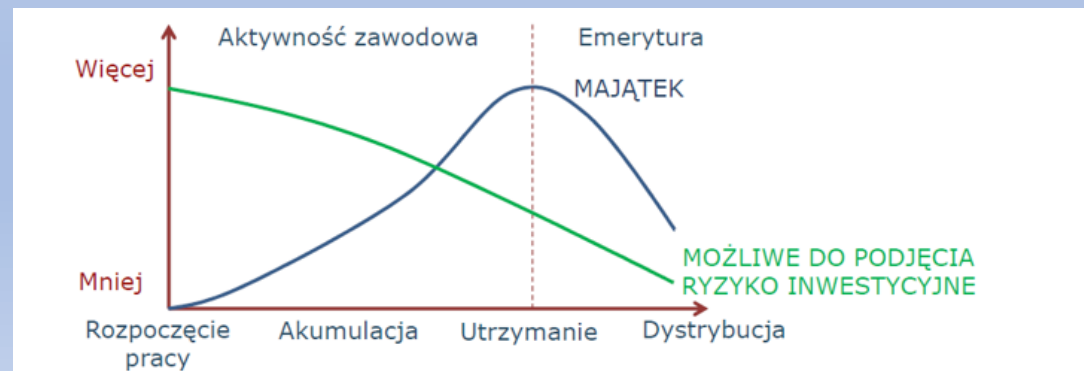
Etapy procesu inwestycyjnego

- Określenie preferencji klienta
- Przygotowanie strategii inwestycyjnej (w formie pisemnej)
- Przygotowanie strategicznej i taktycznej alokacji aktywów
- Wybór konkretnych instrumentów finansowych
- Dostosowanie portfela w sposób ciągły + monitorowanie + ocena wyników



Punkty krytyczne do ustalenia preferencji klienta

- Oczekiwana stopa zwrotu (nominalna i realna)
- Tolerancja na ryzyko inwestycyjne
- Horyzont inwestycyjny
- Potrzeby płynnościowe
- Podatki
- Kwestie prawne



Dywersyfikacja

Zasada „**nie kładź wszystkich jajek do jednego koszyka**”

Rodzaje dywersyfikacji:

- Dywersyfikacja prosta (losowa)
- Dywersyfikacja sektorowa (branżowa)
- Dywersyfikacja Markowitza (teoria portfelowa)
- Dywersyfikacja międzynarodowa

Przeddywersyfikowanie portfela

- Problemy z zarządzaniem portfelem
- Możliwość zakupu papierów wartościowych gorszej jakości
- Wzrost kosztów analizy papierów wartościowych
- Wzrost kosztów transakcyjnych

Monkey business

★ MOST SUCCESSFUL CHIMPANZEE ON WALL STREET

Raven, a six-year-old chimpanzee, became the 22nd most successful money manager in the USA after choosing her stocks by throwing darts at a list of 133 internet companies. The chimp created her own index, dubbed MonkeyDex, and in 1999 delivered a 213% gain – outperforming more than 6,000 professional brokers on Wall Street.

“She quadrupled the performance of the Dow and doubled the performance of the Nasdaq composite,” said Roland Perry, editor of the *Internet Stock Review*.



Dywersyfikacja prosta Losowa

$$V_p = \frac{1}{n} \bar{V} + \frac{n-1}{n} \bar{Cov}$$

Szympanica Lucy
Szympan Raven



Szympanśca Lucy ciągle bije indeksy

2012-05-21 13:59

KZ

[Wykop](#) [Blipnij](#) [Facebook](#) [Twitter](#) [LinkedIn](#) [EMAIL](#)

23 proc. straty w rok to nie najlepszy prezent na 9. urodziny lokatorki warszawskiego zoo. Na pocieszenie: wypadła lepiej, niż WIG20 i WIG.



Szympanśca Lucy wybierała kulki z symbolami spółek giełdowych (Fot: Grzegorz Kawecki, "Puls Biznesu")

[Śledź Portfel Lucy online >>](#)

Mocno defensywny – jakby się mogło wydawać na pierwszy rzut oka – portfel Lucy, szympanścy-inwestorki z warszawskiego ogrodu zoologicznego, nie uchronił jej przed stratami. Powodów do świętowania dziewiątej rocznicy urodzin (przypadała wczoraj) jednak nie zabrakło: stopa zwrotu z portfela za ostatnie 12 miesięcy (-23,9 proc.) i tak jest nieco lepsza, niż zmiana WIG20 (-25,1 proc.).

Z pięciu walorów, które Lucy wylosowała w lipcu 2010 r., tylko jeden – TP – okazał się zyskowy w ostatnim roku (po doliczeniu dywidendy brutto). Stosunkowo niezłą inwestycją były też akcje PGNiG (-4,7 proc.) i CEZ (-13,6 proc.), fatalną – KGHM (-26 proc.) i PGE (-23,5 proc.).

Po doliczeniu dywidend (wypłaciły je wszystkie spółki z portfela Lucy) strata kurczy się do niespełna 14 proc., wobec prawie 23-procentowej przeceny WIG (indeks uwzględnia dywidendy, w przeciwieństwie do WIG20).

Tagi

[Po Godzinach](#)

Notowania

[PGE](#), [PGNiG](#), [PKNORLEN](#), [KGHM](#),
[CEZ](#), [WIG20](#), [WIG](#), [TPSA](#)

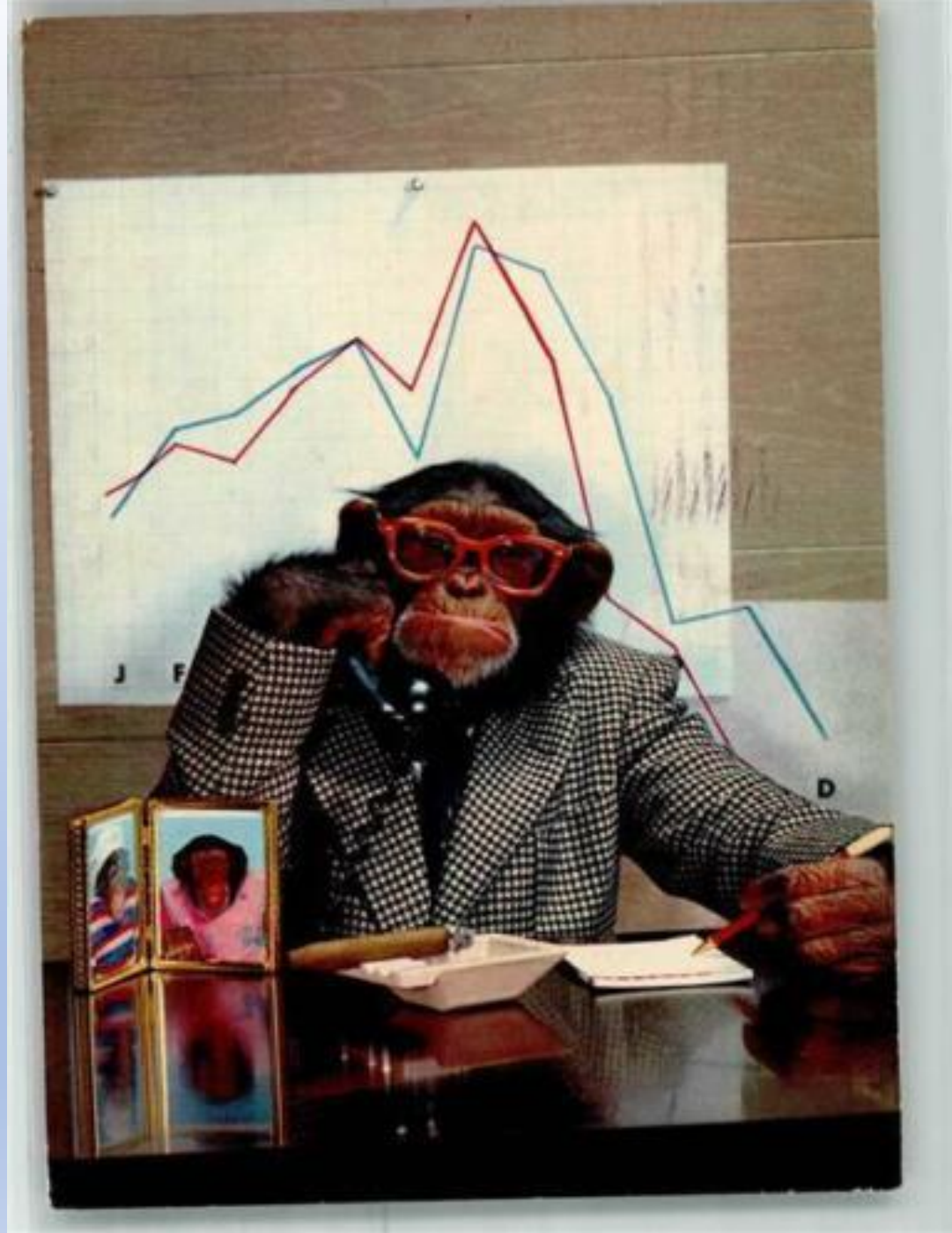
500 Wizytówek za 25 zł
Wizytówki Premium, szybka dostawa. Zamów wizytówki, wizytownik Gratis!
www.vistaprint.pl

Lokata do 16.5%
Lokaty od 1 do 60 miesięcy Bez podatku belki!
www.lokatybezbelki.pl

Reklamy Google






Materiał chroniony prawem autorskim - wszelkie prawa zastrzeżone. Wszelkie prawa w tym Autora, Wydawcy i Producenta bazy danych zastrzeżone. Jakiegokolwiek dalsze rozpowszechnianie artykułów w zabronione. Korzystanie z serwisu izamieszczonych



Horyzont inwestycyjny



- Horyzont inwestycyjny to okres, w którym portfel inwestycyjny będzie zarządzany według danej strategii inwestycyjnej.
- W polskich warunkach:
 - do 1,5 roku – krótki horyzont inwestycyjny  „bezpiecznie”
 - 1,5-5 lat – średni horyzont inwestycyjny  „stabilnie”
 - Powyżej 5 lat – długi horyzont inwestycyjny  „agresywnie”
- Może być wielookresowy (np. okres przed i po przejściu na emeryturę). Wówczas prawdopodobnie każdy podokres będzie wymagał innej strategii inwestycyjnej.
- Jak już wiemy im dłuższy horyzont, tym większa możliwość podjęcia ryzyka.

Co powinna zawierać Strategia Inwestycyjna?

- Cel inwestycyjny
- Oczekiwana stopa zwrotu dla portfela
- Poziom ryzyka inwestycyjnego w odniesieniu do całego portfela
- Horyzont inwestycyjny
- Potrzeby płynnościowe
- Preferencje specyficzne
- Strategiczną alokację aktywów (SAA)
 - Klasy aktywów i ich bazowy (domyślny, standardowy) udział w portfelu w procentach.
- Taktyczną alokację aktywów (TAA)
 - Jakie mogą być maksymalne odchylenia od Strategicznej Alokacji Aktywów w procentach?
- Benchmark (narzędzie do pomiaru efektywności zarządzania portfelem)
- Sposób obliczania wyniku inwestycyjnego
 - Powinna być to metoda jak najmniej wrażliwa na wpłaty i wypłaty środków (przez Klienta) z portfela inwestycyjnego.
 - Zgodnie ze standardami GIPS* (Global Investment Performance Standards) zalecana jest metoda TWRR** (Time Weighted Rate of Return).
- Limity inwestycyjne
 - Dodatkowe ograniczenia oprócz Strategicznej i Taktycznej Alokacji Aktywów.
 - Np. ograniczenia udziału walut obcych, maksymalny udział akcji pojedynczej spółki itd.



* Więcej informacji na temat standardów GIPS można znaleźć tu: <http://www.gipsstandards.org>

** Więcej informacji na temat metody TWRR można znaleźć tu: https://en.wikipedia.org/wiki/Time-weighted_return



Strategiczna i taktyczna alokacja aktywów

ustalamy kierunkowo na jakich rynkach i w jakich proporcjach będziemy inwestować

Strategiczna Alokacja Aktywów (SAA)

- SAA to efekt połączenia długoterminowych oczekiwań rynkowych dla poszczególnych klas aktywów i preferencji Klienta zapisanych w Strategii Inwestycyjnej.
- Długoterminowe oczekiwania rynkowe dla klasy aktywów to oczekiwana stopa zwrotu, zmienność stóp zwrotu i korelacja stóp zwrotu danej klasy i innych klas aktywów. Wartość tych parametrów w przyszłości jest nieznana więc dokonujemy ich szacunków.
- Chcemy jak najwyższej oczekiwanej stopy zwrotu z portfela przy danym ryzyku.
- Portfel złożony z dwóch aktywów, których zmiany cen nie są idealnie skorelowane, ma mniejszą zmienność niż prosta suma zmienności tych dwóch aktywów (korzyść dywersyfikacji).
- W efekcie SAA określa jakie klasy aktywów i w jakich proporcjach mogą znaleźć się w portfelu. W tabeli poniżej znajduje się przykład.

Grupa aktywów	Strategiczna alokacja	Taktyczna alokacja
Gotówka, instrumenty rynku pieniężnego, bony oraz obligacje skarbowe, dług korporacyjny	50%	30%-100%
Instrumenty z bezpośrednią ekspozycją na rynek akcji	30%	0%-50%
Inwestycje alternatywne (o jak najniższej korelacji wyników z wynikami inwestycji akcyjnych i dłużnych)	20%	0%-40%

Przykładowe Strategiczne Alokacje Aktywów (SAA)

- PORTFEL „BEZPIECZNY”

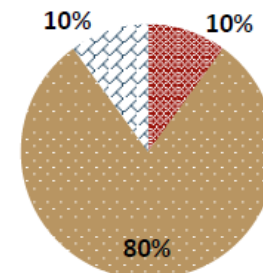
Oczekiwana średnioroczna stopa zwrotu w długim terminie	5-6%
Maksymalna strata w ciągu roku	5%
Horyzont inwestycyjny	> 1,5 roku

- PORTFEL „ZRÓWNOWAŻONY”

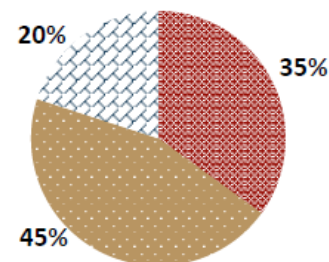
Oczekiwana średnioroczna stopa zwrotu w długim terminie	6-9%
Maksymalna strata w ciągu roku	14%
Horyzont inwestycyjny	> 5 lat

- PORTFEL „AGRESYWNY”

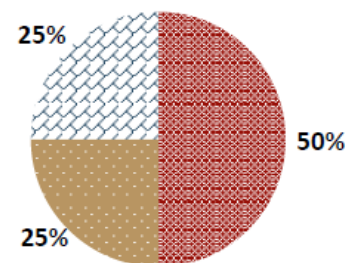
Oczekiwana średnioroczna stopa zwrotu w długim terminie	9-12%
Maksymalna strata w ciągu roku	20%
Horyzont inwestycyjny	> 5 lat



akcje dług alternatywne



akcje dług alternatywne

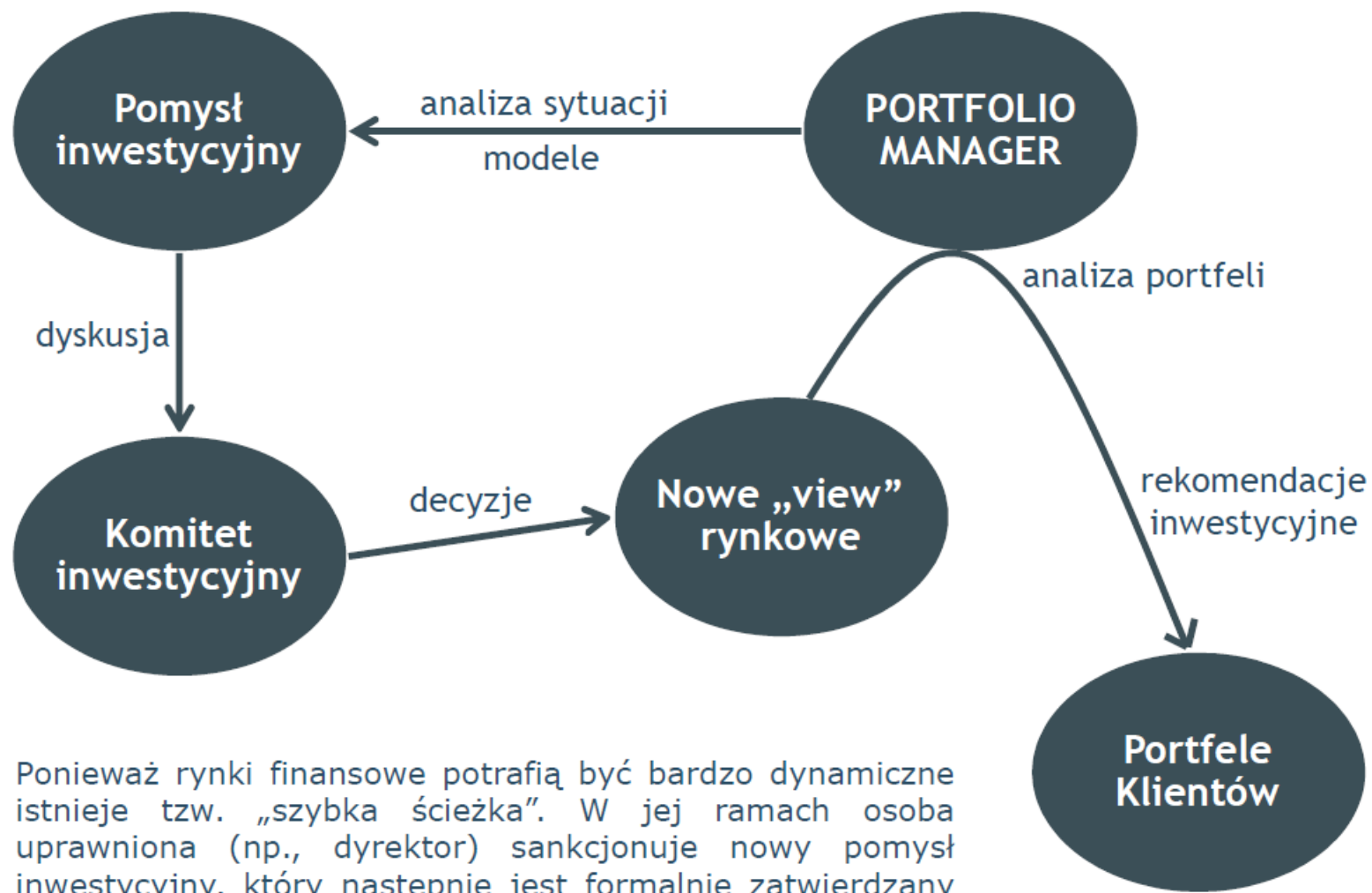


akcje dług alternatywne



Działania podejmowane w
sposób ciągły

Proces dostosowania portfeli do aktualnej sytuacji rynkowej



Ponieważ rynki finansowe potrafią być bardzo dynamiczne istnieje tzw. „szybka ścieżka”. W jej ramach osoba uprawniona (np., dyrektor) sankcjonuje nowy pomysł inwestycyjny, który następnie jest formalnie zatwierdzany przez Komitet.

Akcje wdów i sierot (widows and orphans)

- **Monopol produkcji (podtrzymywany przez państwo)**
- Tym terminem określa się firmy o **wysokim współczynniku wypłaty dywidendy** lub dywidendzie w ujęciu nominalnym.
- Firmy te charakteryzują się małym ryzykiem.
- „Zapewniają” jedzenie (w postaci stałych wypłat dywidend” dzieciom i wdowom).
- Obecnie przez takie firmy rozumie się **blue chips** (w szczególności ze sektora gaz, elektryczność, komunikacja).

Pakiet 100 000 akcji po
cenie 15 zł za akcje – wart
1 500 000 zł

Kocham prezesa

$100\ 000 \text{ akcji} * 3 \text{ zł dywidendy} = 300\ 000 \text{ zł rocznie z samej dywidendy}$



TP S.A.



Rozważam zmianę akcji

Akcje pierwszorzędne (*blue chips*)



- Skąd pochodzi nazwa blue chips?
- Emitowane przez przedsiębiorstwa, których działalność znana jest na rynku od dawna i posiadających niezwykle silną pozycję rynkową.
- Stabilna stopa zwrotu w długim okresie

Akcje drugorzędne



- Stabilna stopa zwrotu, ale firmy te nie należą do pierwszej ligi.
- Zaistniały na rynku dzięki dużemu wkładowi kapitałowemu inwestorów.
- Bierze się pod uwagę: przedmiot działalności firmy i jej kapitalizację (mniejsza niż blue chips).
- Bardziej narażone na poniesienie ewentualnych strat niż firmy blue chips.

Akcje dochodowe (value)

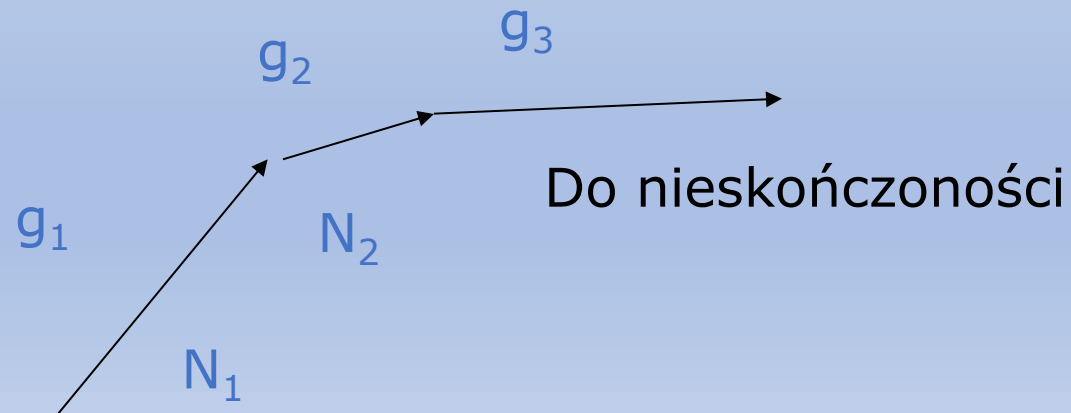


- Firmy te koncentrują się na wypłacie akcjonariuszom większej dywidendy niż reinwestowaniu wypłaconych zysków (większy wzrost firmy w przyszłości – teoria)

Akcje wzrostowe (*growth*)



- Odpowiadają strategii „kup i trzymaj”
- Mają na celu reinwestycję zysku w celu dalszego wzrostu firmy.
- Wypłata dywidendy ma znaczenie minimalne



Akcje spekulacyjne (wysokich lotów)

- Adresowane do osób lubiących ryzyko
- Potencjał wzrostowy niepewny i niewiadomy
- Bardzo zmienne i niestabilne
- Odmianą są „Upadłe anioły”



Sposoby wypłaty dywidendy

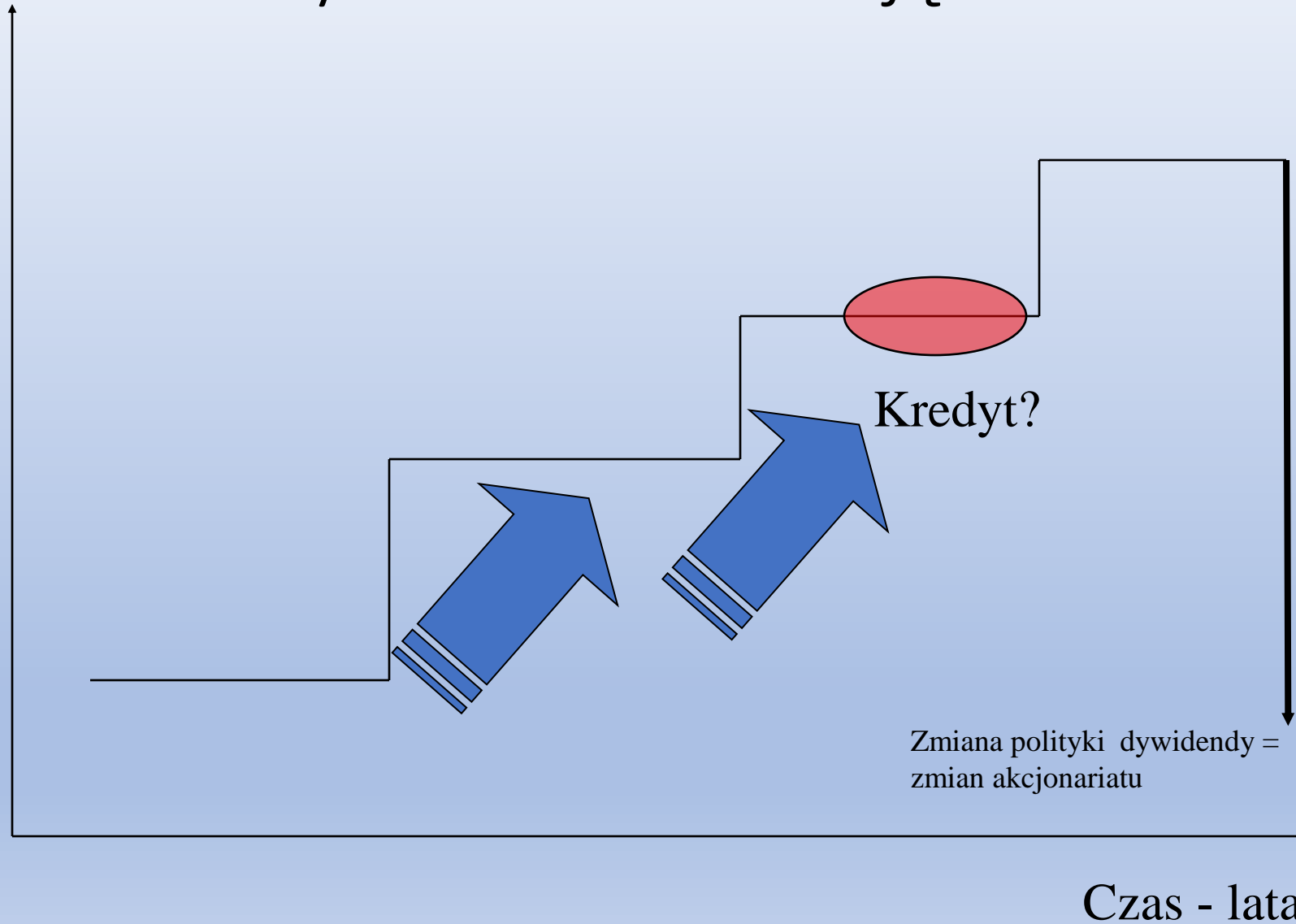
- Stała kwota w USD
- Stopa dywidendy (D/P)
- Procent zysku (%ZN)
- Procent kapitału własnego (%KW)
- Wykup własnych akcji (buy back)
- Fuzje i przejęcia (M&A)
- Wypłata dywidendy w akcjach

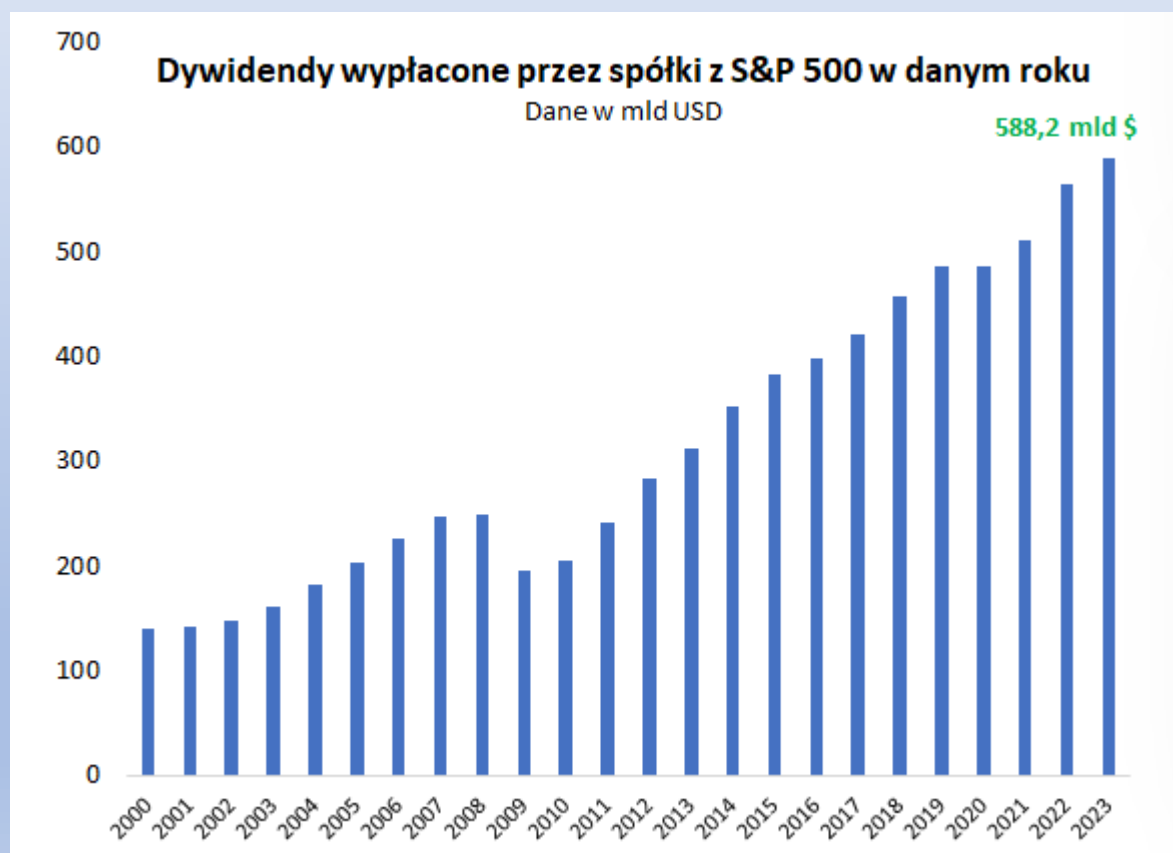


MCI Capital przedstawił politykę dywidendową

MCI Capital zamierza od 2025 r. wypłacać akcjonariuszom w formie dywidendy kwotę odpowiadającą 4 proc. kapitału własnego.

Dywidenda na akcję





Nowicjusze giełdowi - marzec 2020



Pierwszy wybór

▶ Akcje, którymi najchętniej handlują inwestorzy z krótkim stażem*

biuro maklerskie miejsce	mBank	Pekao	PKO BP	ING	DM BOŚ
1.	PKO BP	PKO BP	PKO BP	CCC	PKO BP
2.	PKN Orlen	Pekao	PKN Orlen	PKO BP	Pekao
3.	CCC	CCC	CCC	Pekao	PKN Orlen
4.	Pekao	PKN Orlen	Pekao	CD Projekt	PZU
5.	PZU	PZU	PZU	PKN Orlen	CCC

* dane za maj 2020 r. Źródło: biura maklerskie

Branże odporne na recesję?

Branże odporne na recesję

- Spółki farmaceutyczne
- Spółki spożywcze
- Producenci napojów chłodzących
- Producenci art. higienicznych
- Producenci chemikaliów
- Producenci opakowań
- Producenci wyrobów tytoniowych i alkoholu (używek)
- Spółki użyteczności publicznej
- Nadawcy TV i radiowi
- Branża dystrybucyjna
- Producenci dóbr luksusowych

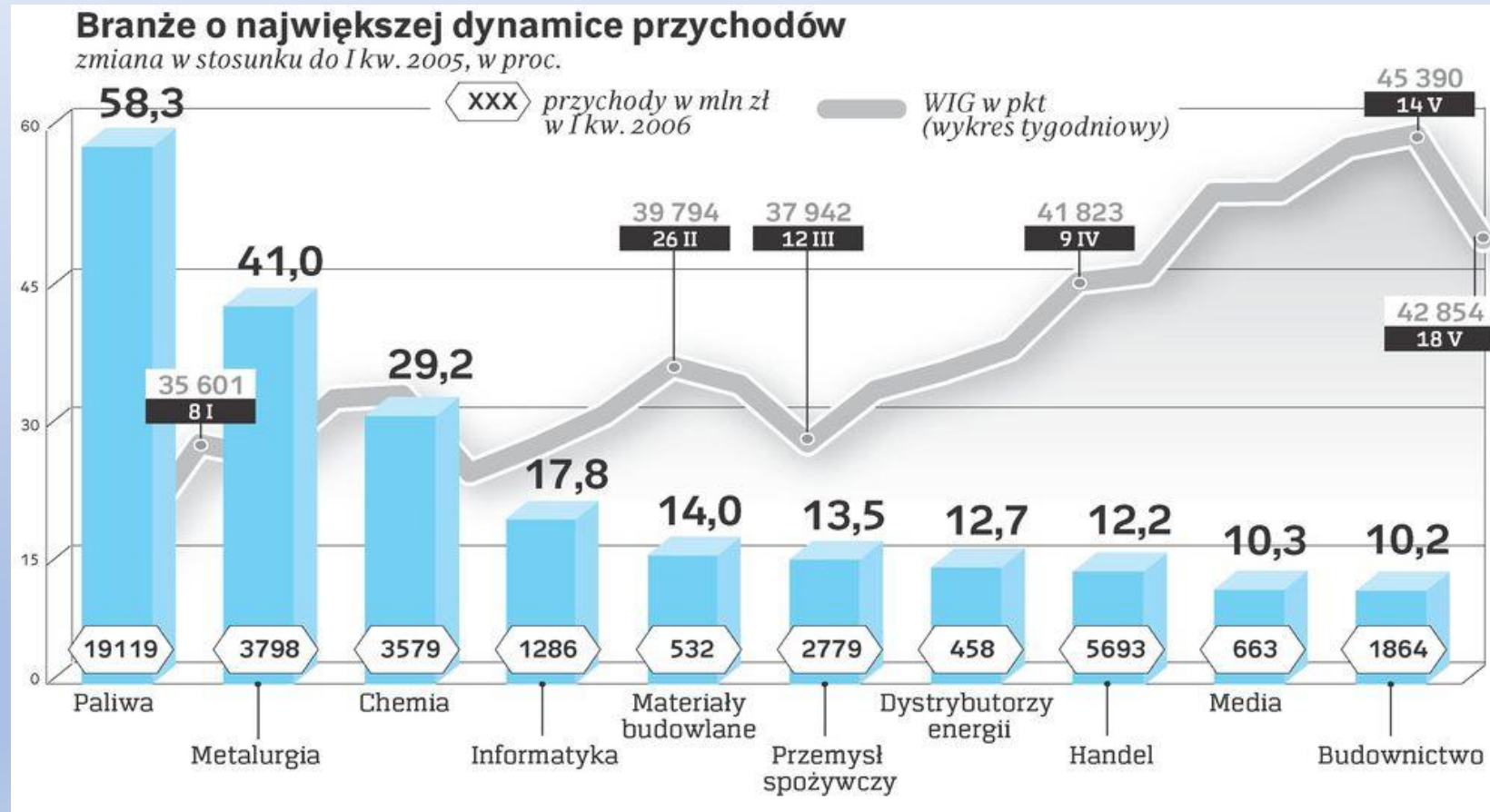
Branże odporne na recesję

- Spółki użyteczności publicznej
- Akcje „zrób to sam”

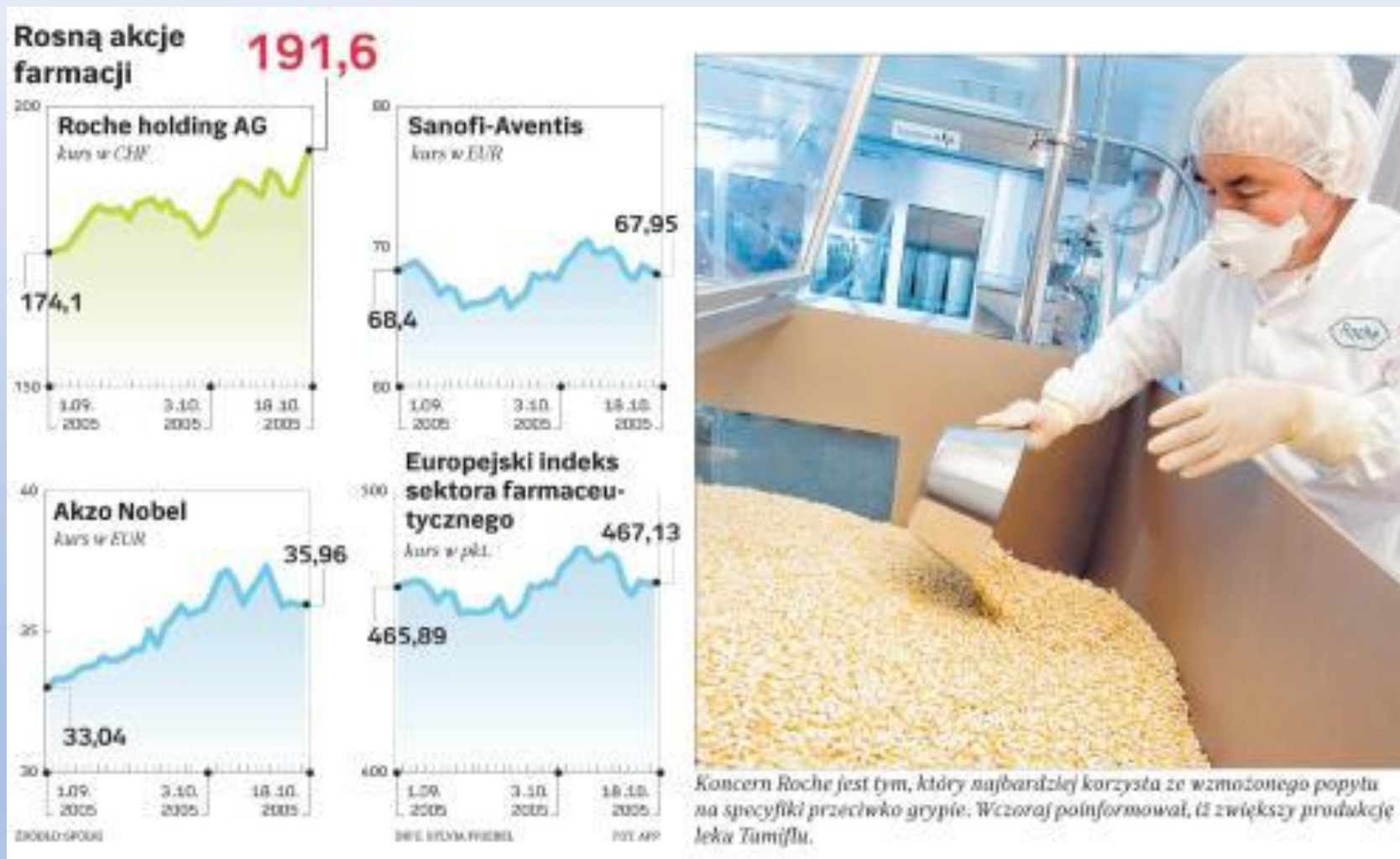
Serial „Kiepscy”



Analiza fundamentalna – przykład poszukiwana branży



Ptasia grypa 2005 + 2006 + cornavirus-19



Cena akcji firmy Farmacol



Replikowane portfela insiderów – na przykładzie PB

Jak obliczamy indeks

Indeksy, odzwierciedlające zachowanie akcji spółek z portfeli największych giełdowych inwestorów, stworzyliśmy według tej samej metodologii, zgodnie z którą powstają subindeksy branżowe na GPW.

Pakiety, które uwzględniliśmy przy obliczeniach, wyznaczone są więc w oparciu o liczbę akcji firm, pozostających w wolnym obrocie (zaokrąglonych do pełnych tysięcy).

Data bazową wskaźników jest ostatni sesja z grudnia 2008 r., a wartość początkową każdego z indeksów ustaliliśmy na 100 pkt. Na stronie internetowej www.notowania.pb.pl indeksy będą publikowane codziennie (oczywiście w tych dniach i godzinach, kiedy odbywają się sesje na GPW), a ich wartość aktualizowana będzie co 60 sekund.

282

280

Przykład portfela M. Sołowowa



Puls Biznesu

indeksy

[iki -1.96%](#) |
 [PB Krauze -9.03%](#) |
 [PB Sołowow -1.67%](#) |
 [PB Karkosik -2.72%](#) |
 [NCIndex -0.70%](#)

PRZEGLĄD
GPW
TABELA SPÓŁEK
FUNDUSZE
ZAGRANICA
WALUTY
SUROWCE
DORADCA
MAKRO

Na skróty

PB Sołowow

▢ Jak obliczamy indeks

data	wartość	zmiana
16:44	281.88	-1.49%



2012-05-14 9:00 2012-05-14 18:00

1 dzień 1 tydz. 1 mies. 3 mies. 6 mies. 1 rok 3 lata od pocz.

- +2.44% +4.65% +17.42% +37.83% 0.8% +137.27% -
liniowy świecowy

okres	dzień	tydzień	miesiąc	1 rok	3 lata	5 lat
zmiana	-	+2.44%	+4.65%	-0.08%	+137.28%	-

INDEKS MICHAŁ SOŁOWOW

Spółka	Kurs	Zmiana	Liczba akcji w portfelu	Udział w portfelu
ECHO	3.75	-0.27%	250083000	19.81%
ROVESE	3.70	-4.15%	74134000	5.79%
BARLINEK	1.01	-2.88%	45284000	0.97%
SYNTHOS	6.20	-1.59%	560687000	73.43%

MICHAŁ SOŁOWOW



CV

Data ur. 11 lipca 1962 r.

Wykształcenie
Absolwent Politechniki Świętokrzyskiej

Majątek:
Na liście najbogatszych Polaków, sporządzonej przez miesięcznik "Forbes", kielecki biznesmen zajął w 2009 r. trzecie miejsce, z majątkiem o wartości 2 mld zł.

Spółki:
Echo Investment, Cersanit, Synthos i Barlinek

Hobby:
Rajdy samochodowe. Największe sukcesy to wicemistrzostwo Europy w 2008 r. i wicemistrzostwo Polski w 2006 r.

REKINY GPW

Indeks	Wartość	Zmiana
PB Czarnecki	113.40	-1.96%
PB Jakubas	89.41	-2.65%
PB Jedrzejewski	148.46	-4.92%
PB Jutkiewicz	12.52	-3.17%
PB Karkosik	187.41	-2.23%
PB Krauze	31.39	-8.89%
PB Moska	157.27	+1.74%
PB Patrowicz	1025.04	-6.10%
PB Solorz	66.30	-4.01%
PB Sołowow	281.88	-1.49%

Indeks	Wartość	Zmiana
Portfel Lucy	112.63	-1.96%

Indeks	Wartość	Zmiana
Portfel PB	8041.41	-1.51%

INFORMACJE

2012-05-11 Informacja dotycząca propozycji przeznaczenia zysku za 2011 rok

2012-05-11 Zwolanie ZWZA Echo Investment S.A. na dzień 6 czerwca 2012 roku

2012-05-10 Zatwierdzenie aneksu nr 1 do Prospektu Emisyjnego Spółki

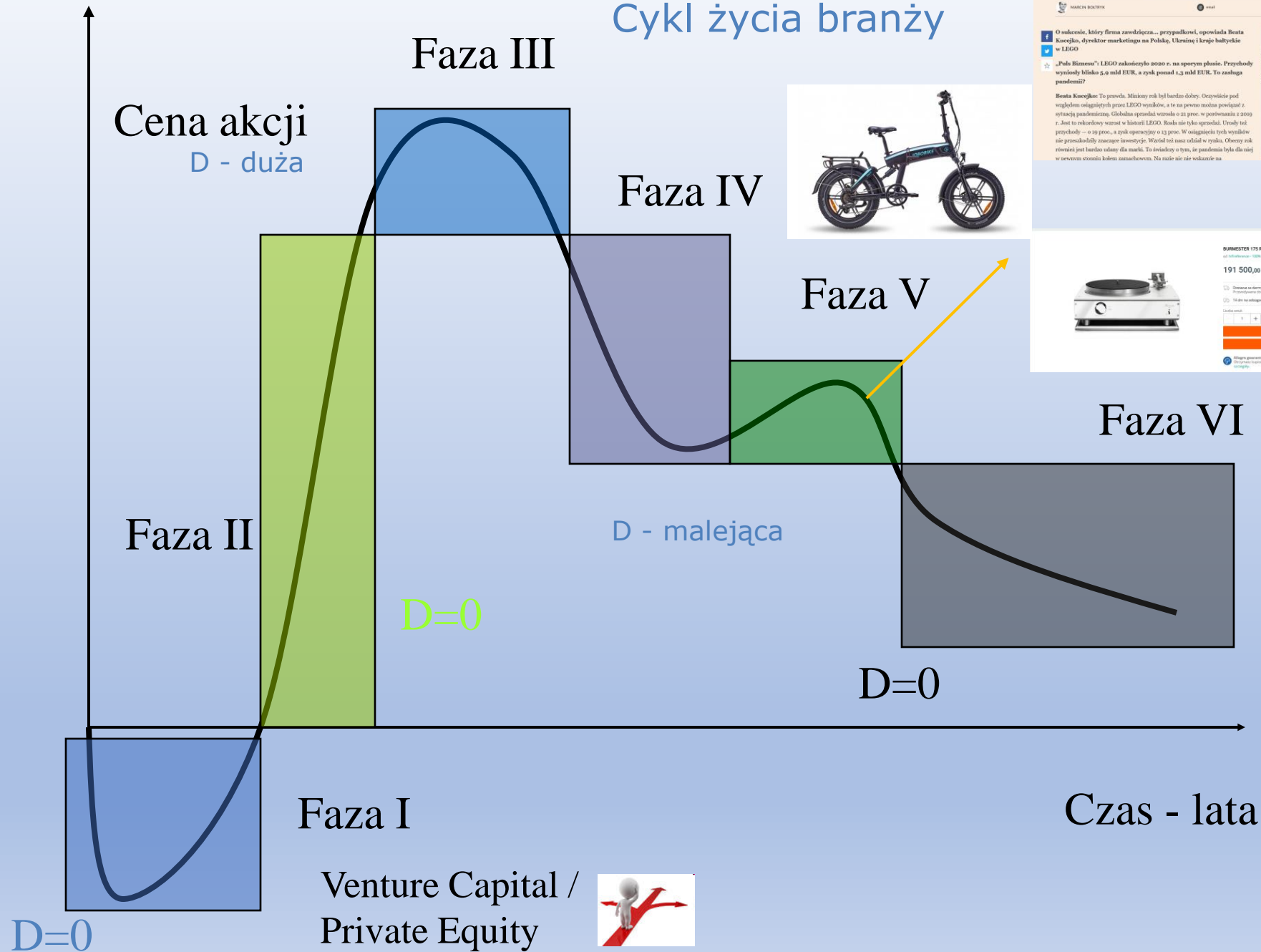
2012-05-08 Kalendarium, środa 9 maja

Czy wykształcenie ma znaczenie przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych?



- Im wyższe tym bardziej zachowawczo
- Im wyższe tym odnotowuje się wyższe wyniki
- Ukończone szkoły + MBA – pozytywny wpływ na dywersyfikację portfeli inwestycyjnych
- Im większe doświadczenie tym lepsze wyniki (metoda trenowania mięśnia Ganna)

Cykl życia branży



Po Godzinach
Pandemia odkryła LEGO na nowo
WARSZATA
Nieuźnicza konkurencja ze strony byłych menedżerów
15 WYCIĄGIEM 2021

O sukcesie, który firma zawdzięcza... przypadkowi, opowiada Beata Kuczyńska, dyrektor marketingu na Polskę, Ukrainę i kraje bałtyckie w LEGO

„Pala Biznesu”. LEGO zakończyło 2020 r. na optymicznej notce. Przychody wyniosły blisko 5,6 mld EUR, a zysk ponad 1,3 mld EUR. To zasługa pandemii?

Beata Kuczyńska: To prawda. Miniony rok był bardzo dobry. Oczekiwanie pod względem osiągniętych przez LEGO wyników, a te na pewno mocno przewyższają sytuację pandemiczną. Globalna sprzedaż wzrosła o 21 proc. w porównaniu z 2019 r. Jest to rekordowy wzrost w historii LEGO. Róża nie tylko sprzedała. Uruby też przybyły – o 10 proc., a zysk operacyjny o 13 proc. W osiągnięciu tych wyników nie przeszkodziły znaczące inwestycje. Wartość też nasz udział w rynku. Obecny rok również jest bardzo udany dla marki. To świadczy o tym, że pandemia była dla niej w pewnym stopniu kolorem zamalowanym. Na razie nie nie wskazuje na

BURMESTER 175 REFERENCYJNY GRAMOFON TOP Hi-End
191 500,00 zł

OSTAWIAĆ

SWOJA DO KUPUWA

KUP TERAZ



Jak to było dawniej?



A takie branże?

- Kobiernictwo
- Persjarstwo
- Kurdybanictwo
- Konwisarstwo



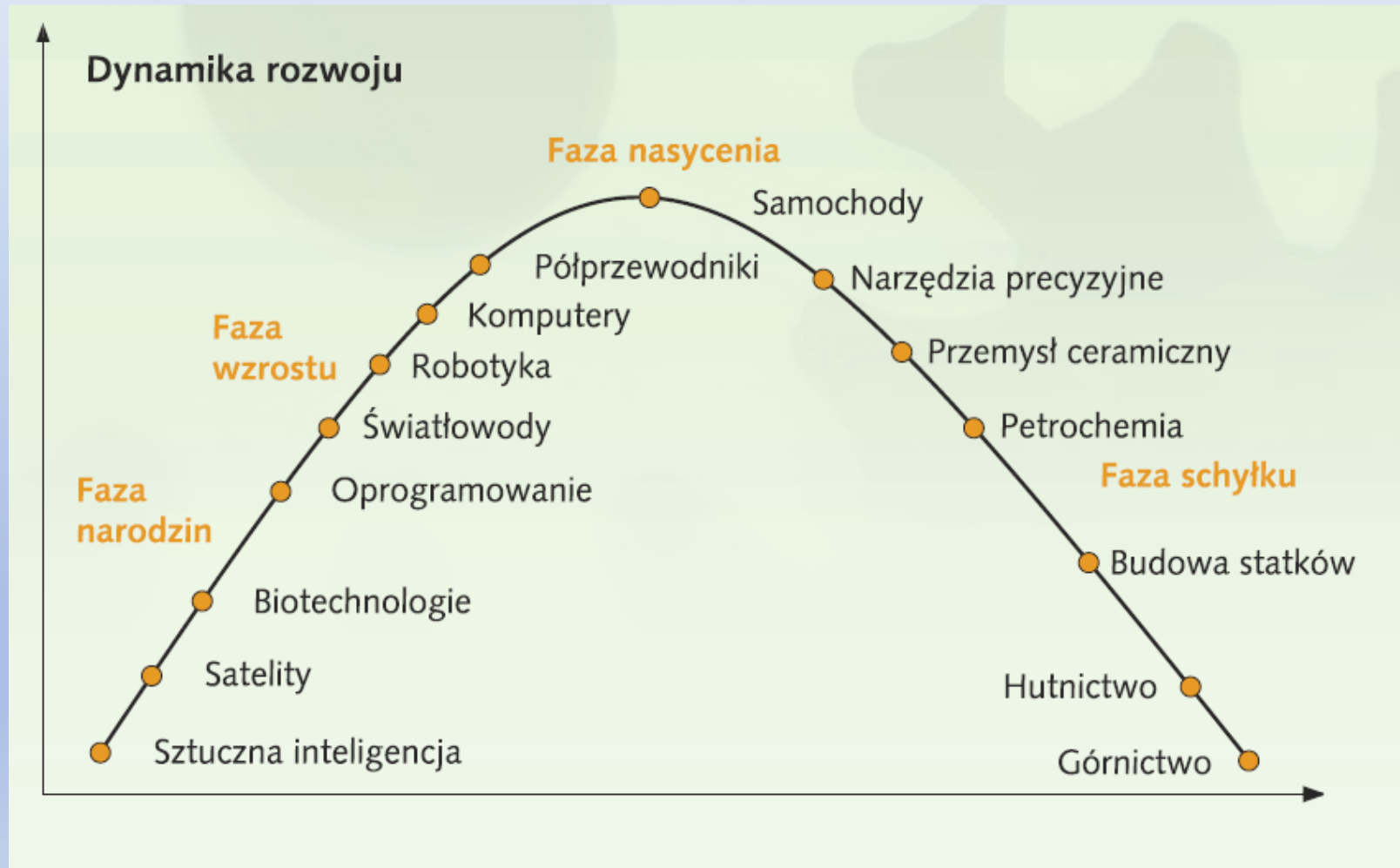
Wielka Brytania: sprzedaż płyt winylowych największa od 1990 roku

Sprzedaż płyt winylowych z muzyką wzrosła w tym roku w Wielkiej Brytanii już 16. rok z rzędu, donosi BBC. ►

BBC zauważa, że choć ponad 80 proc. nagrań muzycznych jest obecnie „konsumowane” za pośrednictwem serwisów streamingowych, to można mówić o wielkim powrocie płyt winylowych w ostatnich latach. Zwolennicy tego nośnika podkreślają wartość kolekcjonerską płyt, a także lepszą w ich ocenie jakość dźwięku.

BBC podkreśla, że wśród starszych technologii rośnie również popularność kaset magnetofonowych. Ich sprzedaż w Wielkiej Brytanii przekroczyła 100 tys. sztuk już czwarty rok z rzędu.

Jak to wygląda dzisiaj?



Problem niektórych branż

- Przemysł żywnościowy
- Hotelarski
- Alkohol

Nowe branże

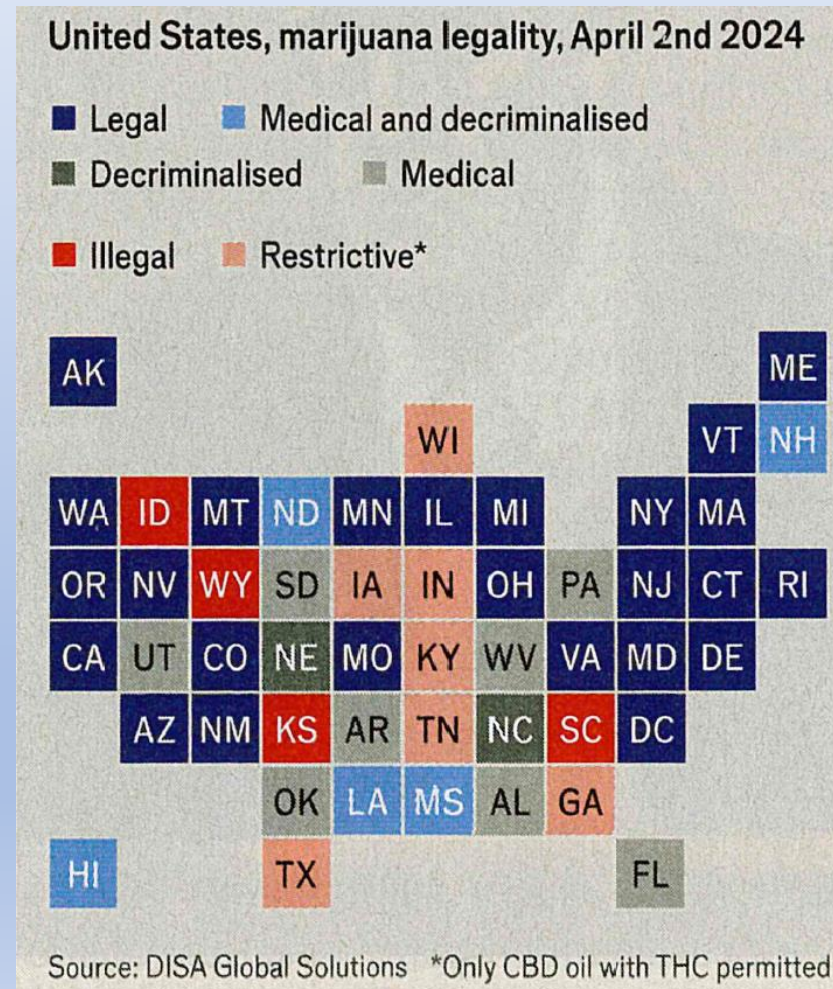
Kiedy pojawia się nowa branża nie umiemy wyceniać akcji

Przykład Internetmania

Marihuana lecznicza



USA stopniowo zmienia regulacje na rynku marihuany

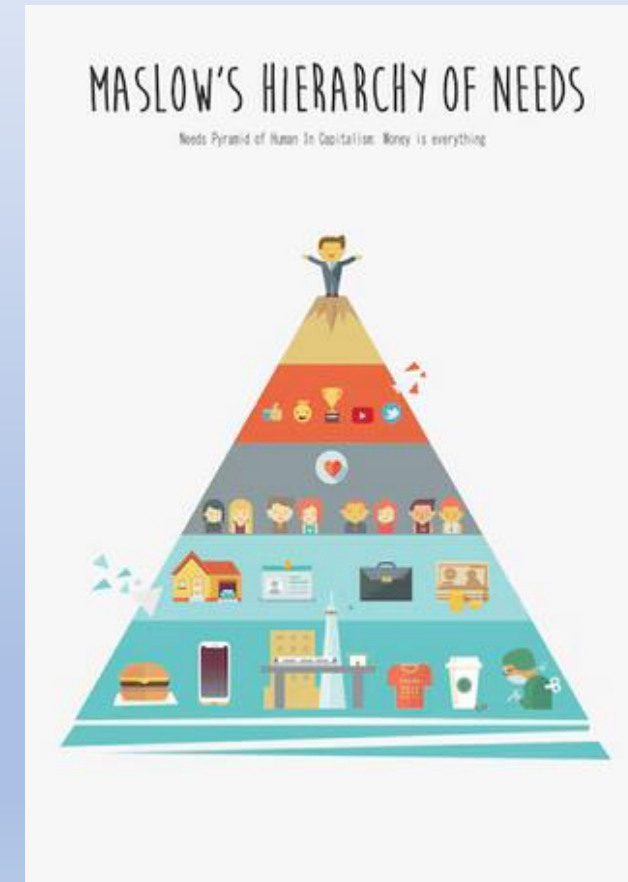


Tworzenie portfela behawioralnego

Aby stać się bogatym:
FX, Inwestycje alternatywne,
złoto, kryptowaluty, startupy

Nieruchomości
Fundusze inwestycyjne (akcyjne)
Akcje na giełdzie
Obligacje korporacyjne
IKE, IKZE, PPK

Aby zabezpieczyć stan posiadania –
bezpieczne instrumenty inwestycyjne
Gotówka, depozyty bankowe,
obligacje skarbowe

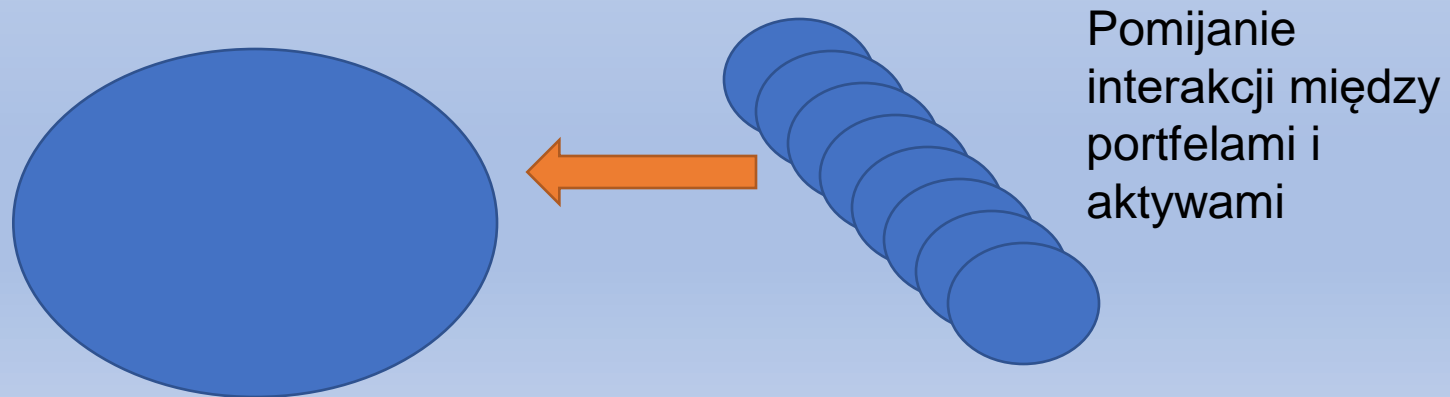


Budowa behawioralnych portfeli

- Pierwszym celem inwestorów jest BEZPIECZEŃSTWO! – inwestują oni odpowiednią część swoich zasobów w najbezpieczniejszy poziom (spód piramidy) zgodnie ze wskazaniem mentalnej księgowości
- Kolejny poziom to np. uzyskanie wyższej stopy zwrotu niż inflacja.
- Kolejny poziom to np. podniesienie standardu życia na emeryturze lub odłożenie środków na edukację dzieci
- Aż po najwyższy poziom - np. pozycja spekulacyjna

Budowa behawioralnych portfeli

- W efekcie zróżnicowanych celów inwestycyjnych dla poszczególnych rachunków mentalnych większość inwestorów nie posiada jednego spójnego portfela lecz kombinację kilku portfeli inwestycyjnych.



Invest in some talented star mutual fund managers



Follow the advice of family members, neighbors



Buy a basket of blue chip stocks with a good dividend



Call your reputable broker and have him suggest some US stocks or bonds



Count on your employment defined benefit retirement plan and Social Security



Reprezentatywność a inwestowanie

- Inwestorzy mylą **dobrą spółkę** z **dobrą inwestycją**:
- **Dobre przedsiębiorstwa** – generowanie pokaźnych zysków, duża dynamika sprzedaży, wykwalifikowana kadra zarządzająca
- **Dobra inwestycja** – akcje zyskujące na wartości szybciej niż inne

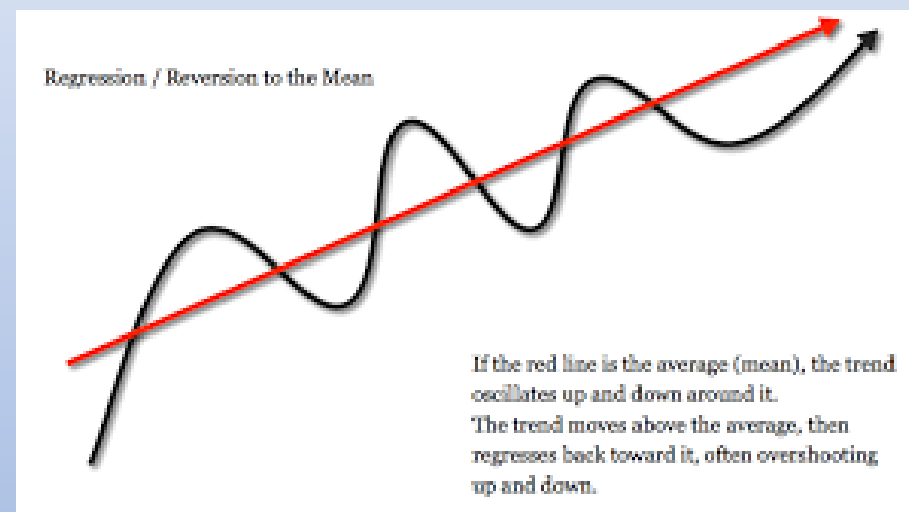
Czy akcje dobrych firm są dobrymi inwestycjami?

Niekoniecznie

- Zakwalifikowanie do dobrych inwestycji akcji firm, które w przeszłości ciągle zyskiwały na wartości ignoruje fakt, że:
- Bardzo nieliczne są w stanie utrzymać wysoki poziom wzrostu z przeszłości
- Popularność takich spółek prowadzi do wywindowania ich cen, a potem do spadku

Prawo powrotu do średniej –

- Nieuwzględnianie w prognozach prawa regresji do średniej
- Przeciwięństwo inwestowania zgodnie z trendem



Preferowanie akcji bardziej znanych

Przywiązanie do własnego kraju

Inwestorzy powinni nabywać ok.:

- 47,8% na rynku amerykańskim
- 26,5% na rynku japońskim
- 13,8% na rynku brytyjskim
- 11,9% - reszta świata

Tabela 1: Udział poszczególnych rynków akcji w globalnej kapitalizacji (na koniec 2020 r.)

USA	55,90%
Japonia	7,40%
Chiny	5,40%
Wielka Brytania	4,10%
Francja	2,90%
Niemcy	2,60%
Szwajcaria	2,60%
Polska	0,35%

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne eToro

A jak inwestują?

Portfele amerykańskich inwestorów składają się z:

- 93% akcji amerykańskich
- Inwestorzy japońscy inwestują w Japonii ponad 98% środków
- Brytyjczycy na swoim rynku inwestują 82% środków.

Kupują zatem akcje firm znanych.

Firmy zagraniczne są mniej znane.



Rzecznik
Finansowy

www.rf.gov.pl

Pytania i odpowiedzi



www.rf.gov.pl



biuro@rf.gov.pl



facebook.com/RzecznikFinansowy



Rzecznik
Finansowy

www.rf.gov.pl

DZIĘKUJEMY PAŃSTWU ZA UDZIAŁ W NASZYM SPOTKANIU



www.rf.gov.pl



biuro@rf.gov.pl



facebook.com/RzecznikFinansowy