

**Inwestycje
klasyczne i alternatywne
w kontekście uwarunkowań
behawioralnych**

Sławomir Kujawa

**Inwestycje
klasyczne i alternatywne
w kontekście uwarunkowań
behawioralnych**

Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego
Gdańsk 2020

Recenzent
dr hab. Agata Adamska, prof. SGH

Redakcja wydawnicza
Anna Herzog-Grzybowska

Korekta
Agnieszka Kołwzan

Projekt okładki i stron tytułowych
Joanna Śmidowicz

Skład i łamanie
Urszula Jędryczka

Publikacja sfinansowana ze środków
Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego

© Copyright by Uniwersytet Gdański
Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego

ISBN 978-83-8206-113-0

Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego
ul. Armii Krajowej 119/121, 81-824 Sopot
tel./fax 58 523 11 37, tel. 725 991 206
e-mail: wydawnictwo@ug.edu.pl
www.wyd.ug.edu.pl

Księgarnia internetowa: www.kiw.ug.edu.pl

Druk i oprawa
Zakład Poligrafii Uniwersytetu Gdańskiego
ul. Armii Krajowej 119/121, 81-824 Sopot
tel. 58 523 14 49; fax 58 551 05 32

SPIS TREŚCI

WSTĘP	7
Rozdział 1. KLASYCZNY I ALTERNATYWNY PORTFEL INWESTYCYJNY	11
1.1. Istota globalnego rynku inwestycyjnego.	11
1.2. Rodzaje inwestycji klasycznych i alternatywnych na globalnym rynku inwestycyjnym	18
1.3. Specyfika inwestycji w pasje	34
1.4. Benchmarki na rynku inwestycji alternatywnych	44
1.5. Kryteria atrakcyjności inwestycji alternatywnych i ich wady	48
Rozdział 2. UWARUNKOWANIA BEHAWIORALNE ZACHOWAŃ INWESTORÓW I RYNKU INWESTYCYJNEGO	55
2.1. Ryzyko systemowe a uwarunkowania behawioralne	55
2.2. Emocje w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych	63
2.3. Istota i klasyfikacja zachowań inwestorów na rynku inwestycyjnym	69
2.4. Indeksy i wskaźniki oparte na psychologii rynków i inwestorów	77
2.5. Studia przypadków zachowań inwestorów na rynku inwestycyjnym	80
Rozdział 3. STOPY ZWROTU I RYZYKO INWESTYCJI KLASYCZNYCH I ALTERNATYWNYCH W UJĘCIU DŁUGOTERMINOWYM	84
3.1. Deskrypcja metody analizy danych statystycznych.	84
3.2. Budowa analizowanych portfeli inwestycyjnych	85
3.3. Kwantyfikacja stóp zwrotu i ryzyka inwestycji klasycznych w relacji do inwestycji alternatywnych w latach 2001–2019.	89
Rozdział 4. METODYKA ANALIZY ZDARZEŃ W BADANIU EFEKTYWNOŚCI PORTFELI INWESTYCYJNYCH	115
4.1. Efektywność rynków kapitałowych w kontekście analizy zdarzeń.	115
4.1.1. Poziomy efektywności rynku.	117
4.1.2. Odstępstwa od efektywności rynku	120
4.2. Dotychczasowe zastosowania metodyki analizy zdarzeń	125

4.3. Metodyka analizy zdarzeń w ujęciu tradycyjnym	130
4.3.1. Warunki kwalifikujące zdarzenie do udziału w badaniu	132
4.3.2. Dobór zdarzeń z lat 2001–2019 do badań empirycznych.	133
4.3.3. Procedura badawcza związana z ustaleniem długości okna zdarzenia oraz okna estymacyjnego	135
4.3.4. Mierniki nadwyżkowej i oczekiwanej stopy zwrotu w oknie zdarzenia	141
4.4. Zastosowanie miar bazujących na modelach rynku kapitałowego do kwantyfikacji efektywności inwestycji alternatywnych i klasycznych . . .	149
4.4.1. Miary efektywności Treynora, Sharpe’a i Jensena	149
4.4.2. Korzyści i ograniczenia wykorzystania miar w analizie zdarzeń.	151
4.5. Adaptacja metodyki analizy zdarzeń do pomiaru stóp zwrotu i ryzyka portfeli inwestycyjnych w kontekście wybranych zdarzeń na rynku inwestycyjnym	153
Rozdział 5. STOPY ZWROTU I RYZYKO INWESTYCJI KLASYCZNYCH I ALTERNATYWNYCH W RAMACH METODYKI ANALIZY ZDARZEŃ W UJĘCIU KRÓTKOTERMINOWYM	155
5.1. Kwantyfikacja stóp zwrotu i ryzyka inwestycji klasycznych w relacji do inwestycji alternatywnych w ramach metodyki analizy wybranych zdarzeń z lat 2001–2019	155
5.2. Ryzyko portfeli alternatywnych i portfela klasycznego w ramach metodyki analizy zdarzeń	172
5.3. Efektywność portfeli alternatywnych i portfela klasycznego w ramach metodyki analizy zdarzeń	175
5.4. Efektywność mierzona współczynnikiem Sharpe’a dla portfeli alternatywnych i portfela klasycznego w ramach metodyki analizy zdarzeń w podziale na wydarzenia o charakterze polityczno- -gospodarczym oraz terrorystycznym	177
5.5. Graficzna prezentacja efektywności badanych portfeli inwestycyjnych z zastosowaniem mapy ryzyko-stopa zwrotu i piramidalnego dysparytetu efektywności portfeli inwestycyjnych	181
WNIOSKI.	187
ANEKS	189
1. Analiza porównawcza indeksu WIG oraz All Ordinaries w latach 2001–2019	189
2. Oddziaływanie pandemii COVID-19 na globalny rynek inwestycyjny.	192
BIBLIOGRAFIA.	196
SPIS RYSUNKÓW	209
SPIS TABEL	212