

Wstęp

Budowa i zarządzanie portfelem inwestycyjnym na rynku finansowym ma ogromne znaczenie, ponieważ umożliwia inwestorom, instytucjom i przedsiębiorstwom pomnażanie kapitału. Ma coraz większe znaczenie dla inwestującego swoje nadwyżki finansowe inwestora indywidualnego, który chciałby zarobić dużo i szybko przy niewielkim ryzyku. Natomiast szczególna rola efektywnego i bezpiecznego zarządzania portfelem inwestycyjnym instytucji finansowych – aspirujących do instytucji zaufania publicznego – wynika ze społecznej potrzeby dążenia do zgodności ich deklaracji z rzeczywiście osiąganymi wynikami mierzonymi stopą zwrotu portfela. Nie jest jednak łatwo dobrać i zarządzać takimi aktywami tworzącymi portfel, które spełniałyby powyższe warunki i nie narażały inwestorów na straty kapitałowe w okresie dużych turbulencji na rynku finansowym. Zapotrzebowanie na kształcenie i popularyzację problematyki w tym obszarze jest związane również ze zmianą modelu oszczędzania i inwestowania oraz rangi zamożności finansowej i intelektualnej w Polsce.

Głównym celem podręcznika jest syntetyczna prezentacja współczesnych zagadnień budowy i zarządzania portfelem inwestycyjnym w ujęciu klasycznym, jak również alternatywnym uwzględniającym pozafinansowe aktywa portfela. Okazało się, że ma to szczególne znaczenie w okresach kryzysu i deregulacji wynikającej z globalizacji rynków, ponieważ inwestycje alternatywne stały się swoistym stabilizatorem, czymś trwałym w portfelu inwestycyjnym. Z punktu widzenia inwestora te alternatywne aktywa w portfelu (złoto, diamenty, wytworne wina, dzieła sztuki) mogą pełnić funkcję terapeutyczną i istotnie ograniczać ryzyko osiągnięcia akceptowalnej stopy zwrotu.

Generalnie, dotychczasowe publikacje na polskim rynku zawierają bardziej lub mniej rozszerzoną wiedzę dotyczącą inwestycji w instrumenty finansowe opartą na osiągnięciach literatury światowej (w przypadku autorów zagranicznych w odniesieniu do rynków zagranicznych) albo zagadnienia klasycznego portfela są elementem prac z zakresu szeroko rozumianego rynku finansowego. Ostatnio pojawiły się publikacje dotyczące bankowości inwestycyjnej uwzględniające aktywa rzeczowe. Natomiast intencją autorki tej książki jest próba zaprezentowania podstawowej i zwartej wiedzy dotyczącej samego portfela inwestycyjnego w podejściu klasycznym i alternatywnym wraz z metodyką oceny jego atrakcyjności przy uwzględnieniu osiągnięć klasycznej literatury światowej oraz zmieniających się polskich realiów rynku finansowego. Jednocześnie zamieszczono opracowane przykłady empiryczne (w formie liczbowej i graficznej), które powinny zwiększyć komunikatywność i użyteczność prezentowanych metod oceny. Są to zarówno przykłady hipotetyczne, pozwalające szybciej zrozumieć etapy zastosowania różnych metod, jak również studia przypadków i analizy budowy portfela z praktyki instytucji finansowych.

Należy podkreślić, iż zagadnienia metod oceny inwestycji w aktywa finansowe są szeroko opisywane w piśmiennictwie zagranicznym i krajowym. Niezależnie od klasyków teorii portfela (H. Markowitz, J. Tobin, W. Sharpe, J.L. Treynor, J. Lintner, J. Mossin, S. Ross) wśród autorów należy wymienić: R. Haugena, E.J. Eltona i M.J. Grubera, F.K. Reilly'ego i K.C. Browna. Z kolei w piśmiennictwie polskim głównie K. i T. Jajugów i W. Tarczyńskiego.

Analiza portfela jest powszechnie uznawana za stosunkowo trudną metodę analizy efektywności inwestycji finansowych. Dlatego celem autorki stało się przedstawienie tej wiedzy w sposób komunikatywny dla czytelnika, niewymagający znajomości matematyki wyższej i skomplikowanych metod ekonometrycznych, ale ułatwiający stosowanie metod oceny portfela w praktyce i zachęcający do studiowania innych bardziej szczegółowych pozycji literatury. Ocena portfela inwestycyjnego wymaga bowiem nie tylko dużej wiedzy teoretyczno-praktycznej o funkcjonowaniu różnych rynków, ale również świadomości istnienia i potrzeby kwantyfikacji ryzyka podejmowanych decyzji.

Przedmiotem dwóch pierwszych rozdziałów opracowania są zmiany globalne i kryzys na rynkach finansowych, mające wyraźnie duży wpływ na kształtowanie zmian preferencji inwestorów, a także związane z tym klasyczne i alternatywne podejście do portfela inwestycyjnego (subportfel klasyczny i alternatywny). Obecnie bowiem, nowoczesny portfel inwestycyjny to zbiór różnych

klasycznych aktywów finansowych i alternatywnych aktywów rzeczowych dobranych ze względu na różną reakcję ich cen na zmienność tendencji rynkowych, głównie w okresach dużych spadków (bessy) lub wzrostów cen (hossy) na konkretnych rynkach inwestycyjnych. Zaprezentowano również podstawowe zagadnienia budowy i zarządzania portfelem inwestycyjnym. Są to przede wszystkim determinanty oraz etapy budowy i zarządzania portfelem wraz z jego dywersyfikacją, jak również ranga deklaracji i wyników działalności instytucji zarządzających portfelami inwestycyjnymi. Ponadto krótko scharakteryzowano analizy wykorzystywane w budowie i zarządzaniu portfelem, tzn. analizę techniczną, fundamentalną, behawioralną i portfelową.

Drugą ważną częścią podręcznika jest sześć następujących rozdziałów stanowiących kompendium wiedzy na temat portfeli inwestycyjnych w teorii rynków kapitałowych w kontekście metod ich oceny (rodzaje portfeli, rozwój klasycznej teorii portfela, wykres korelacyjny ryzyko–stopa zwrotu portfela, syntetyczne miary oceny efektywności portfela bazujące na modelach rynku kapitałowego). Wstępem do tych rozważań są kryteria atrakcyjności instrumentów finansowych niezbędne w decyzjach co do struktury aktywów portfela (pomiar stopy zwrotu i różnych rodzajów ryzyka). Niezbędne jest docenienie roli strategii i stylu zarządzania portfelem inwestycyjnym oraz benchmarków w zarządzaniu wartością portfeli. Ponadto coraz bardziej złożone uwarunkowania behawioralnych decyzji inwestycyjnych zadecydowały o prezentacji problematyki behawioralnego portfela inwestycyjnego.

Kolejny, dziewiąty, rozdział poświęcono problematyce dóbr luksusowych i walutom jako aktywom wzbogacającym alternatywny portfel inwestycyjny. Wśród tych aktywów alternatywnych scharakteryzowano złoto, diamenty, wytworne wina, dzieła sztuki wraz z ich cechami i sposobami inwestowania. Te aktywa alternatywne są bowiem kojarzone nie tylko z wysokim statusem majątkowym i kolekcjonerskim właściciela, ale również z produktem inwestycyjnym nadającym się do pomnażania kapitału i dywersyfikacji ryzyka portfela inwestycyjnego.

Natomiast w trzeciej części opracowania – czyli w następujących pięciu rozdziałach – przedstawiono zasady budowy portfeli różnych inwestorów instytucjonalnych (funduszy inwestycyjnych, emerytalnych i ubezpieczeniowych, banków, portfeli-benchmarków) w okresie hossy i bessy na rynku finansowym. Portfele inwestycyjne tych instytucji stają się bowiem ważnymi elementami aktywów szeroko rozumianego portfela, który ma coraz większe znaczenie w nowoczesnym kreowaniu finansów osobistych także Polaków.

W ostatnim piętnastym rozdziale dokonano weryfikacji empirycznej atrakcyjności aktywów alternatywnych (złoto, diamenty, wytworne wina) portfela inwestycyjnego uwzględniającego fundusze i waluty w okresie ekspansji rynku (hossa) i kryzysu (bessa). Uwieńczeniem całości opracowania jest podsumowanie mające charakter refleksji autorki głównie na temat problemu konstrukcji struktury zrównoważonego portfela inwestycyjnego z uwzględnieniem funkcji subportfela alternatywnego w aspekcie jego znaczenia dla inwestorów na rynku kapitałowym.

Książka jest adresowana do studentów uczelni ekonomicznych, uniwersytetów i politechnik oraz słuchaczy studiów podyplomowych specjalizujących się w finansach i bankowości, a także do analityków i inwestorów aktywnych na rynkach finansowych.

Elżbieta Ostrowska