

Spis treści

Podziękowania	19
Rozdział 1. Wprowadzenie. Czym jest rynek	21
1.1. Kapitał i rynki kapitałowe	21
1.2. Narodziny i rozwój eurorynków (międzynarodowych rynków kapitałowych)	29
1.3. Współczesna bankowość inwestycyjna.	31
1.4. Klienci bankowości inwestycyjnej	37
1.5. O książce	45
Rozdział 2. Rynki pieniężne	49
2.1. Wprowadzenie	49
2.2. Krajowe rynki pieniężne	50
2.3. Krajowy rynek pieniężny w Stanach Zjednoczonych	52
2.4. Europejski Bank Centralny (EBC)	56
2.5. Rynek pieniężny w Wielkiej Brytanii	59
2.6. Bank Japonii	60
2.7. Ryzyko systemowe i pokusa nadużycia	61
2.8. Bony skarbowe	62
2.9. Dyskontowanie bonów skarbowych	64
2.10. Amerykańskie papiery komercyjne	68
2.11. Ryzyko kredytowe na rynku papierów komercyjnych.	70
2.12. Akcepty bankowe	73
2.13. Rynki eurowalutowe.	74
2.14. Depozyty i kredyty eurowalutowe	75

2.15. Konwencje naliczania odsetek na rynkach eurowalutowych	78
2.16. Eurowalutowe certyfikaty depozytowe.	80
2.17. Rentowność certyfikatów depozytowych.	82
2.18. Europapiery komercyjne	83
2.19. Transakcje typu repo i reverse repo	84
2.20. Transakcja repo – studium przypadku	85
2.21. Pozostałe cechy umów typu repo.	86
2.22. Podsumowanie.	88
Rozdział 3. Rynek walutowy	90
3.1. Wprowadzenie	90
3.2. Struktura rynku	91
3.3. Dilerzy i brokerzy rynku walutowego	94
3.4. Transakcje walutowe na rynku natychmiastowym	96
3.5. Kwotowanie funta i euro	98
3.6. Czynniki determinujące poziomy kursów natychmiastowych	99
3.7. Handel na rynku kasowym	104
3.8. Utrzymywanie pozycji na rynku spot	106
3.9. Kontrola ryzyka walutowego.	110
3.10. Kursy krzyżowe	115
3.11. Kursy walutowe w transakcjach <i>outright forward</i>	117
3.12. Zabezpieczanie kontraktu <i>outright forward</i> : studium przypadku	118
3.13. Wzór na wyznaczenie kursu terminowego.	120
3.14. Swapy walutowe	121
3.15. Dwustronne kwotowanie swapów walutowych	124
3.16. Podsumowanie.	127
Rozdział 4. Największe rynki obligacji skarbowych	129
4.1. Wprowadzenie	129
4.2. Czym są obligacje skarbowe	130
4.3. Ryzyko kraju	132
4.4. Bony i obligacje skarbowe rządu Stanów Zjednoczonych	136
4.5. Kwotowanie amerykańskich obligacji skarbowych	141

4.6. Instrumenty typu STRIPS	144
4.7. Wycena obligacji	145
4.8. Wycena obligacji kuponowych: przykłady.	147
4.9. Wycena obligacji krok po kroku	149
4.10. Rentowność obligacji	152
4.11. Reinwestowanie płatności odsetkowych	155
4.12. Rentowność obligacji w skali roku i pół roku	156
4.13. Brytyjskie obligacje skarbowe	159
4.14. Japońskie obligacje skarbowe	164
4.15. Obligacje skarbowe wybranych państw strefy euro	165
4.16. Podsumowanie.	167
Rozdział 5. Analiza wrażliwości ceny obligacji	170
5.1. Wprowadzenie	170
5.2. Zasady rządzące rynkiem obligacji	171
5.3. Inne czynniki wpływające na wrażliwość ceny obligacji	174
5.4. Duration Macaulaya	175
5.5. Wyznaczanie duration Macaulaya	176
5.6. Czas trwania obligacji zerokuponowych.	179
5.7. Zmodyfikowany czas trwania	181
5.8. Wartość (cenowa) punktu bazowego	183
5.9. Wypukłość.	184
5.10. Pomiar wypukłości.	185
5.11. Własności wskaźnika wypukłości.	188
5.12. Duration dla portfela obligacji	189
5.13. Portfele dedykowane	191
5.14. Immunizacja portfela	193
5.15. Strategie hedgingowe oparte na czasie trwania	196
5.16. Wpływ wypukłości obligacji na strategie zabezpieczające oparte na czasie trwania	198
5.17. Podsumowanie.	201
Rozdział 6. Krzywa dochodowości.	203
6.1. Wprowadzenie	203
6.2. Nominalne i realne stopy procentowe.	204

6.3. Kapitalizacja odsetek	205
6.4. Definicja krzywej dochodowości.	208
6.5. Teoretyczne podstawy krzywej dochodowości	210
6.6. Natychmiastowe (zerokuponowe) stopy procentowe	214
6.7. Bootstrapping	218
6.8. Stopy zerokuponowe a krzywa nominalna (par)	221
6.9. Modele wyceny wykorzystujące stopy spot	222
6.10. Stopy terminowe (forward).	223
6.11. Współczynniki dyskontowe	225
6.12. Podsumowanie.	227
Rozdział 7. Spready kredytowe. Sekurytyzacja	229
7.1. Wprowadzenie	229
7.2. Podstawy spreadów kredytowych	230
7.3. Znaczenie agencji ratingowych	233
7.4. Spready kredytowe a prawdopodobieństwo <i>defaultu</i>	238
7.5. Swapy ryzyka kredytowego.	241
7.6. Indeksowe swapy ryzyka kredytowego	248
7.7. Swapy koszykowe	249
7.8. Kredytowe skrypty dłużne	252
7.9. Sekurytyzacja i instrumenty typu CDO	254
7.10. Odmiany sekurytyzacji	257
7.11. Sekurytyzacja syntetyczna.	259
7.12. Podsumowanie.	262
Rozdział 8. Rynki akcji	265
8.1. Wprowadzenie	265
8.2. Fundusze własne a kapitały obce w przedsiębiorstwie	266
8.3. Pozostałe charakterystyki akcji zwykłych	270
8.4. Hybrydowe papiery wartościowe	271
8.5. Style inwestowania	272
8.6. Efektywność rynków	275
8.7. Nowoczesna teoria portfelowa.	278
8.8. Pierwotny rynek akcji.	283

8.9. Wtórne emisje akcji	289
8.10. Rynek wtórny. Najważniejsze giełdy świata	292
8.11. Kwity depozytowe	299
8.12. Pożyczki papierów wartościowych	300
8.13. Zlecenia koszykowe	303
8.14. Podsumowanie	304
Rozdział 9. Analiza fundamentalna spółek	307
9.1. Wprowadzenie.	307
9.2. Źródła informacji do wyceny akcji (zwykłych)	308
9.3. Równowaga bilansowa	310
9.4. Rachunek zysków i strat	315
9.5. Zysk na akcję	318
9.6. Stopa wypłaty dywidend	320
9.7. Analiza wskaźnikowa	322
9.8. Wskaźniki płynności.	323
9.9. Wskaźniki rentowności	325
9.10. Wskaźniki zadłużenia	327
9.11. Mnożniki wyceny.	330
9.12. Stosowanie mnożników wyceny w praktyce	332
9.13. Mnożniki wartości firmy	334
9.14. Podsumowanie	337
Rozdział 10. Metody dyskontowe w wycenie spółek	339
10.1. Wprowadzenie	339
10.2. Podstawowa wersja modelu zdyskontowanych dywidend.	340
10.3. Model stałego tempa wzrostu dywidend	342
10.4. Implikowana stopa zwrotu z inwestycji.	345
10.5. Prognozowana stopa dywidendy a model stałego tempa wzrostu dywidend.	347
10.6. Wskaźnik cena/zysk	348
10.7. Modele fazowego wzrostu strumienia dywidend.	350
10.8. Model dwufazowy: przykład.	351
10.9. Model wyceny aktywów kapitałowych	354
10.10. Współczynnik beta	355

10.11. Obliczanie rynkowej premii za ryzyko.	357
10.12. Kontrowersje wokół premii za ryzyko kapitałowe	358
10.14. Wycena wolnych przepływów pieniężnych	366
10.15. Prognozowanie wolnych przepływów pieniężnych	368
10.16. Średni ważony koszt kapitału	370
10.17. Wartość rezydualna.	372
10.18. WACC a poziom dźwigni.	374
10.19. Metoda współczynnika beta aktywów.	377
10.20. Wartość firmy a poziom dźwigni.	379
10.21. Podsumowanie	381

Rozdział 11. Kontrakty forward i futures na stopę procentową 383

11.1. Wprowadzenie	383
11.2. Kontrakty FRA.	384
11.3. Zastosowanie kontraktów FRA: studium przypadku . . .	386
11.4. Koszt pożyczki a wykorzystanie kontraktów FRA w charakterze zabezpieczenia.	390
11.5. Rynkowe kwotowanie kontraktów FRA	392
11.6. Stopy terminowe (forward)	395
11.7. Finansowe kontrakty futures	399
11.8. Eurodolarowe kontrakty futures notowane na CME . . .	401
11.9. Kwotowanie eurodolarowych kontraktów futures. . . .	403
11.10. System depozytów zabezpieczających.	405
11.11. Przykład wyznaczania wartości depozytu: kontrakty futures na stopę EURIBOR notowane na giełdzie Eurex	407
11.12. Kontrakty futures w strategiach zabezpieczających: studium przypadku	410
11.13. Serie kontraktów futures.	412
11.14. Podsumowanie	415
Załącznik: Statystyka rynku instrumentów pochodnych . . .	416

Rozdział 12. Kontrakty futures na obligacje 418

12.1. Wprowadzenie	418
12.2. Podstawowe definicje	419

12.3. Kontrakty futures na trzydziestoletnie obligacje rządu amerykańskiego	420
12.4. Umowna suma rozliczeniowa i współczynniki konwersji	421
12.5. Kontrakty futures na długoterminowe obligacje skarbowe rządu brytyjskiego oraz niemieckiego	424
12.6. Cena terminowa obligacji	427
12.7. Koszt przechowywania (utrzymania pozycji).	428
12.8. Implikowana stopa repo	429
12.9. Obligacje najtańsze w dostawie	431
12.10. Zachowanie obligacji najtańszej w dostawie	434
12.11. Wykorzystywanie kontraktów futures na obligacje w strategiach zabezpieczających	435
12.12. Ryzyko bazy	438
12.13. Zabezpieczanie portfela obligacji, które nie są najtańsze w dostawie	439
12.14. Wykorzystanie kontraktów futures w zarządzaniu portfelem	441
12.15. Podsumowanie	443
Rozdział 13. Swapy stóp procentowych	446
13.1. Wprowadzenie	446
13.2. Różne definicje swapu	447
13.3. Przykład typowego swapu	449
13.4. Typowe zastosowania kontraktów swap	453
13.5. Swap stopy procentowej: pogłębione studium przypadku	455
13.6. Charakterystyka standardowych swapów stóp procentowych.	460
13.7. Przewaga komparatywna	462
13.8. Sposoby kwotowania cen swapów procentowych oraz spready swapowe.	466
13.9. Determinanty spreadów swapowych	467
13.10. Zabezpieczanie kontraktów swap przy wykorzystaniu obligacji skarbowych	470
13.11. Swapy walutowo-procentowe: studium przypadku.	471

13.12. Rynkowa wycena pozycji w swapach walutowo-procentowych	475
13.13. Podsumowanie	476
Załącznik: Warianty swapu stóp procentowych	478
Rozdział 14. Wycena swapów stóp procentowych	480
14.1. Wprowadzenie	480
14.2. Wycena swapów na dzień zawarcia transakcji	480
14.3. Wycena komponentów syntetycznego kontraktu swap	482
14.4. Rynkowa wycena swapu	485
14.5. Rynkowa wycena swapu pomiędzy okresami wymiany płatności	487
14.6. Metoda stóp terminowych (forward)	488
14.7. Wycena metodą stóp forward w arkuszu kalkulacyjnym.	492
14.8. Stawki swapowe a stopy LIBOR	493
14.9. Wycena kontraktów IRS w oparciu o ceny kontraktów futures	495
14.10. Zabezpieczanie ekspozycji na ryzyko stopy procentowej	501
14.11. Podsumowanie	504
Rozdział 15. Kontrakty terminowe i swapy na indeksy giełdowe.	506
15.1. Wprowadzenie	506
15.2. Kontrakty futures na indeks giełdowy	507
15.3. Zasady rządzące rozliczeniem depozytu zabezpieczającego	508
15.4. Rozliczenie końcowe i handel na spreadzie	512
15.5. Wykorzystanie indeksowych kontraktów futures w strategiach zabezpieczających: studium przypadku.	514
15.6. Efektywność zabezpieczenia	516
15.7. Inne zastosowania indeksowych kontraktów futures	518
15.8. Wycena indeksowych kontraktów forward	519
15.9. Teoretyczna cena kontraktów futures	521
15.10. Baza	522
15.11. Strategie arbitrażowe.	524
15.12. Arbitraż indeksowy w praktyce	526
15.14. Swapy na akcje	530

15.15. Zarządzanie ryzykiem pozycji w swapach akcyjnych . . .	532
15.16. Modyfikacje podstawowej struktury swapu akcyjnego . .	534
15.17. Zastosowania swapów akcyjnych i płynące z nich korzyści	535
15.18. Podsumowanie	537
Rozdział 16. Wprowadzenie do opcji i strategii opcyjnych	539
16.1. Wprowadzenie	539
16.2. Podstawowe definicje	540
16.3. Podstawowe strategie handlu opcjami	542
16.4. Pozycja długa w opcji kupna: profil wypłaty na dzień wygaśnięcia	544
16.5. Pozycja krótka w opcji kupna: profil wypłaty na dzień wygaśnięcia	548
16.6. Pozycja długa w opcji sprzedaży: profil wypłaty na dzień wygaśnięcia	549
16.7. Pozycja krótka w opcji sprzedaży: profil wypłaty na dzień wygaśnięcia	552
16.8. Podsumowanie: wartość wewnętrzną a wartość czasowa . .	552
16.9. Opcje na akcje na giełdzie CBOE	554
16.10. Opcje na indeks S&P 500 na giełdzie CME	556
16.11. Opcje na akcje na giełdzie LIFFE	558
16.12. Opcje na indeks FTSE 100	560
16.13. Podsumowanie	561
Załącznik: Opcje egzotyczne	562
Rozdział 17. Modele wyceny opcji	569
17.1. Wprowadzenie	569
17.2. Podstawowe zasady wyceny opcji europejskich	570
17.3. Syntetyczne kontrakty terminowe (forward i futures). . .	574
17.4. Przedterminowe wykonanie opcji amerykańskich	575
17.5. Drzewa dwumianowe	577
17.6. Rozszerzenie modelu jednookresowego	582
17.7. Model Blacka-Scholesa	587
17.8. Założenia modelu Blacka-Scholesa	590
17.9. Podsumowanie	591
Załącznik: Pomiar zmienności historycznej	593

Rozdział 18. Wycena opcji a ryzyko	597
18.1. Wprowadzenie	597
18.2. Zachowanie wartości wewnętrznej i wartości czasowej opcji	598
18.3. Zmienność a wycena opcji.	600
18.4. Współczynnik delta (Δ lub δ)	603
18.5. Zachowanie delty	604
18.6. Współczynnik gamma (Γ lub γ)	607
18.7. Korygowanie pozycji zabezpieczającej	609
18.8. Zachowanie gammy	611
18.9. Współczynnik theta (Θ)	613
18.10. Współczynnik vega	615
18.11. Współczynnik rho (ρ). Podsumowanie współczynników greckich.	616
18.12. Podsumowanie	619
Załącznik: Strategie zabezpieczające oparte na wartościach delty i gammy	620
Rozdział 19. Strategie opcyjne	625
19.1. Wprowadzenie	625
19.2. Strategia zabezpieczająca wykorzystująca opcję sprzedaży.	626
19.3. Wystawianie pokrytych opcji kupna	632
19.4. Strategie korytarzowe	635
19.5. Strategie rozpiętościowe. Spread byka i niedźwiedzia.	637
19.6. Pozostałe strategie rozpiętościowe	640
19.7. O zmienności raz jeszcze	644
19.8. Handel na zmienności: strategie stelaża i pętli	648
19.9. Bieżące profile wypłaty	651
19.10. Zyski i ryzyko związane ze strategią stelaża.	654
19.11. Podsumowanie	657
Rozdział 20. Pozostałe zastosowania opcji.	659
20.1. Wprowadzenie	659
20.2. Giełdowe i pozagiełdowe opcje walutowe	660
20.3. Zabezpieczanie pozycji walutowych za pomocą opcji: studium przypadku	661

20.4. Wycena opcji walutowych	.664
20.5. Opcje na stopę procentową	.667
20.6. Giełdowe opcje procentowe.	.669
20.7. Kontrakty cap, floor i collar	.673
20.8. Procentowe kontrakty cap: studium przypadku	.674
20.9. Wycena kontraktów cap i floor: model Blacka.	.678
20.10. Opcje swapowe	.681
20.11. Strategie zarządzania ekspozycją na ryzyko stopy procentowej	.684
20.12. Obligacje zamienne na akcje.	.685
20.13. Miary wartości obligacji zamiennych na akcje	.689
20.14. Premia konwersji a parytet wymiany	.691
20.15. Arbitraż wykorzystujący obligacje zamienne na akcje	.694
20.16. Podsumowanie	.697
Słownik terminów finansowych	.701
Indeks	.801

