
Spis treści

Przedmowa 13

Prolog 15

CZĘŚĆ I

RYNKI, STOPA ZWROTU I RYZYKO 19

1. Fachowa porada 21

Starcie Comedy Central i CNBC 21

Indeks elfów 24

Płatne porady 25

Wnioski inwestycyjne 28

2. Hipoteza rynku ułomnego 29

Hipoteza rynku efektywnego a dowody empiryczne 30

Cena nie zawsze jest odpowiednia 31

Inwestycje subprime 32

Aktywa o wartości ujemnej – epizod spółek Palm i 3Com 35

Nadchodzi załamanie rynku – gdzie są wiadomości? 38

Rozziew między zdarzeniami fundamentalnymi a ruchami cen 41

Ruchy cen dyktują wiadomości finansowe 51

Szczęście czy umiejętności? Dodatek A: wyniki historyczne funduszu Renaissance Medallion 52

Błędna przesłanka hipotezy rynku efektywnego: analogia szachowa 54

Niektórzy gracze nawet nie próbują wygrać 55

Brakujący składnik 57

Słuszne wnioski z niesłusznych przesłanek: dlaczego trudno pobić rynek 59

Diagnoza wad hipotezy rynku efektywnego 61

Dlaczego hipoteza rynku efektywnego jest skazana na śmietnik teorii ekonomicznej 62

Wnioski inwestycyjne 64

3. Tyrania historycznych stóp zwrotu 65

Wyniki S&P w latach następujących po okresach wysokich i niskich stóp zwrotu 67

Konsekwencje okresów wysokich i niskich stóp zwrotu dla dłuższych horyzontów inwestycyjnych 69

Czy wybranie najlepszego sektora ma swoje zalety? 73
Fundusze hedgingowe: względne wyniki strategii najwyższych historycznych stóp zwrotu 79
Dlaczego sektory i strategie o wysokich historycznych stopach zwrotu dają tak słabe wyniki? 87
Chwileczkę, czyli to ma znaczyć, że...? 88
Wnioski inwestycyjne 94

4. Błędny pomiar ryzyka 95

Gorsze niż nic 95
Zmienność jako miara ryzyka 96
Źródło problemu 99
Ryzyko ukryte 101
Ocena ryzyka ukrytego 106
Mylenie zmienności z ryzykiem 109
Problem z wartością narażoną na ryzyko 111
Ryzyko aktywów: dlaczego pozory mogą mylić, czyli cena jest ważna 112
Wnioski inwestycyjne 114

5. Dlaczego w zmienności nie chodzi tylko o ryzyko i przypadek lewarowanych funduszy ETF 116

Lewarowane fundusze ETF: możesz się nie spodziewać tego, co dostaniesz 117
Wnioski inwestycyjne 124

6. Pułapki historii wyników 126

Ryzyko ukryte 126
Pułapka dotycząca odpowiedniości danych 126
Gdy dobre wyniki historyczne są złe 128
Pułapka polegająca na porównywaniu rzeczy nieporównywalnych 130
Dłuższa historia wyników mogłaby być mniej istotna 132
Wnioski inwestycyjne 134

7. Sensowne i bezsensowne twierdzenia na temat danych statystycznych *pro forma* 135

Wnioski inwestycyjne 137

8. Ocena wyników historycznych 138

Dlaczego sama stopa zwrotu jest bezwartościowa 138
Miary stóp zwrotu skorygowanych o ryzyko 142
Ocena wyników w postaci graficznej 155
Krzywa zanurzenia i wykresy dwukierunkowej krzywej zanurzenia 161
Wnioski inwestycyjne 165

9. Korelacja: fakty i mity 167

Definicja korelacji 167
Korelacja wskazuje na zależności liniowe 167
Współczynnik determinacji (r^2) 169
Korelacje pozorne (nonsensowne) 169

- Błędne założenia dotyczące korelacji 171
- Skupienie się na miesiącach spadkowych 173
- Korelacja a współczynnik beta 176
- Wnioski inwestycyjne 178

CZĘŚĆ II

FUNDUSZE HEDGINGOWE JAKO FORMA INWESTYCJI 181

10. Powstanie funduszy hedgingowych 183

11. Fundusze hedgingowe 192

- Różnice między funduszami hedgingowymi a funduszami inwestycyjnymi 193
- Rodzaje funduszy hedgingowych 196
- Korelacja z rynkiem akcji 206

12. Inwestowanie w fundusze hedgingowe: wyobrażenia a rzeczywistość 207

- Przesłanki inwestowania w fundusze hedgingowe 209
- Zalety włączenia funduszy hedgingowych do portfela 210
- Szczególny przypadek *managed futures* 211
- Ryzyko ograniczenia się do jednego funduszu 212
- Wnioski inwestycyjne 215

13. Strach przed funduszami hedgingowymi: to ludzka rzecz 217

- Przypowieść 217
- Strach przed funduszami hedgingowymi 218

14. Paradoks słabszych wyników hedgingowych funduszy 223

- Wnioski inwestycyjne 228

15. Błąd dotyczący dźwigni finansowej 229

- Głupota umownych zasad inwestycji 231
- Dźwignia finansowa a preferencje inwestorów 232
- Kiedy dźwignia finansowa jest niebezpieczna 233
- Wnioski inwestycyjne 234

16. Rachunki zarządzane: korzystna dla inwestorów alternatywa dla funduszy 235

- Podstawowa różnica między rachunkami zarządzanymi a funduszami 236
- Największe zalety rachunku zarządzanego 236
- Indywidualne rachunki zarządzane a pośrednia inwestycja na zasadach rachunku zarządzanego 237
- Dlaczego zarządzający mieliby się godzić na rachunki zarządzane? 238
- Czy istnieją strategie nieodpowiednie dla rachunków zarządzanych? 240
- Ocena czterech powszechnych zastrzeżeń zgłaszanych wobec rachunków zarządzanych 240
- Wnioski inwestycyjne 245

Postscriptum do części II: czy stopy zwrotu funduszy hedgingowych to fatamorgana? 246

CZĘŚĆ III**KWESTIE PORTFELOWE 249****17. Dywersyfikacja: dlaczego 10 to za mało 251**

Zalety dywersyfikacji 251

Dywersyfikacja: kiedy jest wystarczająca? 251

Ryzyko losowości 253

Ryzyko idiosynkratyczne 255

Zastrzeżenie 256

Wnioski inwestycyjne 257

18. Dywersyfikacja: gdy więcej znaczy mniej 259

Wnioski inwestycyjne 263

19. Inwestowanie w stylu Robin Hooda 264

Nowy test 266

Dlaczego równoważenie portfela się sprawdza 270

Wyjaśnienie 271

Wnioski inwestycyjne 272

20. Czy wysoka zmienność zawsze jest wadą? 273

Wnioski inwestycyjne 277

21. Zasady konstruowania portfela 278

Problem z optymalizacją portfela 278

Osiem zasad konstruowania portfela 281

Macierz korelacji 285

Wydźmy poza korelację 286

Wnioski inwestycyjne 289

Epilog. 32 spostrzeżenia inwestycyjne 291**Dodatek A. Opcje – omówienie podstaw 295****Dodatek B. Wzory na miary stóp zwrotu skorygowanych o ryzyko 299****Podziękowania 303****O autorze 305****Indeks 307**