

SPIS TREŚCI

Wstęp	9
1. Problem efektywności rynku	13
1.1. Teoria błędzenia losowego (random walk)	20
1.2. Teoria chaosu i rynku fraktalnego	25
1.3. Testowanie hipotez dotyczących efektywności rynku	28
2. Anomalie rynkowe	32
2.1. Anomalie kalendarzowe	33
2.1.1. Efekty godzinowe	33
2.1.2. Efekty dni tygodnia	34
2.1.3. Efekty miesiąca w roku	38
2.1.4. Inne anomalie kalendarzowe	40
2.2. Efekt małych i średnich spółek	43
2.3. Efekt długiego lub krótkiego skrótu używanego przez firmę w notowaniach giełdowych (tzw. efekt tickera)	44
2.4. Efekt wprowadzenia ograniczeń w krótkiej sprzedaży i ograniczeń dla inwestorów zagranicznych w nabywaniu akcji	45
2.5. Efekt śledzenia informacji o zmianie dużych pakietów i przejęciach firm	46
2.6. Efekt publikacji rekomendacji	47
2.7. Efekt wpływu wyników sportowych na rynki kapitałowe	48
2.8. Efekty pogodowe i pór roku	49
2.9. Pozostałe anomalie rynkowe	52

2.10. Anomalie na innych rynkach (towarów, walutowym)	53
2.11. Wybrane sposoby wyjaśnienia efektu sezonowości występowania anomalii na rynkach finansowych	55
3. Indeksy badające relację stóp zwrotu portfela i benchmarku na rynku wzrostowym i spadkowym	60
3.1. Indeks wzrostów (up capture indicator) – I^+	60
3.2. Indeks spadków (down capture indicator) – I^-	61
3.3. Up number ratio – U	63
3.4. Down number ratio – D_n	63
3.5. Up percentage ratio – $U_{\%}$	64
3.6. Down percentage ratio – $D_{n\%}$	64
3.7. Percentage gain ratio – G	65
4. Ocena umiejętności menedżera i wyczucia przez niego rynku	68
4.1. Analiza stylu z modelu Sharpe'a	68
4.2. Model Treynora-Mazuyego i jego pochodne	70
4.2.1. Model Treynora-Mazuyego z dodatkowym czynnikiem	72
4.2.2. Rozszerzony Model Treynora-Mazuyego	72
4.2.3. Warunkowy model Treynora-Mazuyego	73
4.2.4. Rozszerzenie modelu warunkowego Treynora-Mazuyego (model Prathera i Middletona)	73
4.2.5. Model volatility timing	76
4.3. Model Henrikssona-Mertona i jego pochodne	76
4.3.1. Wersja nieparametryczna modelu Henrikssona-Mertona	79
4.3.2. Model Henrikssona i Mertona z uwzględnieniem market timingu	80
4.3.3. Model Henrikssona i Mertona z uwzględnieniem market timingu – wersja trzy zmienne	81
4.3.4. Model Fersona i Schadta	81
4.3.5. Model Connora i Korajczyka	82
4.4. Połączony model timingu (Joint Timing Model)	82
4.4.1. Model Kona	83
4.5. Współczynnik Weigela	84
4.6. Wieloczynnikowa miara timingu (multifactor timing measure)	84
4.7. Miary timingu na przestrzeni wielu okresów inwestycyjnych	85
4.7.1. Miara Grinblatta i Titmana	85
4.7.2. Miara GT	86
4.7.3. Miara GTW jako miara ryzyka momentum	87
4.7.4. Dekompozycja miary Jensena mierząca timing	89
4.7.5. Conditional weight measure (CWM)	91
4.8. Technika portfeli replikacyjnych dla pomiaru performance	92
4.8.1. Miara Cornella	93

4.8.2.	Miara zmiany performance (performance change measure)	94
4.9.	Mieszane miary timingu	96
4.9.1.	Miara performance na podstawie timingu rynkowego (performance based on pure market timing)	96
4.9.2.	Miara market timingu Bhattacharyi i Pfeiderera	96
4.10.	Modele z warunkowym parametrem beta	97
4.10.1.	Model stóp zwrotu z wykorzystaniem warunkowych bet (warunkowa wersja modelu CAPM)	97
4.10.2.	Warunkowa miara Jensena	99
4.10.3.	Warunkowy model Treynora i Mazuyego	100
4.10.4.	Warunkowy model Henrikssona i Mertona	101
4.10.5.	Warunkowe bety w wieloczynnikowym modelu APT	102
4.11.	Modele z warunkowym parametrem alfa	103
5.	Modele wieloczynnikowe – wprowadzenie	106
5.1.	Modele empiryczne	106
5.1.1.	Zastosowanie modelu APT do wyznaczania performance	108
5.2.	Modele empiryczne z czynnikami wyłanianymi w procesie estymacji	109
5.2.1.	Model makroekonomiczny Chana, Rolla i Rossa	110
5.3.	Modele wieloczynnikowe z wykorzystaniem alfy	110
5.3.1.	Trzykładnikowy model Fama i Frencha	111
5.3.2.	Model Antoniou, Lama i Paudyal	112
5.3.3.	Alfa z modelu Eltona, Grubera, Dasa i Hlavki	114
5.3.4.	Alfa z modelu Eltona, Grubera i Blake’a	115
5.3.5.	Alfa z modelu Carharta o czterech zmiennych	115
5.3.6.	Rozszerzenie modelu Carharta (model Capocci’ego i Hübnera)	117
5.3.7.	Alfa z modelu Kumara	118
5.3.8.	Alfa z modelu Eckbo, Masulis i Norlilego – model EMN	119
5.3.9.	Alfa z modelu BARRA	120
5.3.10.	Alfa wynikająca z modelu: Nijmana, Swinkelsa i Verbeeka	123
5.3.11.	Alfa z modelu Berkwita i Qiu	123
5.4.	Alfa z uwzględnieniem wielkości zarządzanych aktywów	124
5.5.	Modele uwzględniające skośność rozkładu stóp zwrotu	125
5.5.1.	Współczynnik alfa z uwzględnieniem skośności i kurtozy	125
5.5.2.	Rozszerzenie modelu CAPM Harveya i Siddique’a	126
5.5.3.	Alfa dla dwu czynników z modelu CAPM	126
6.	Współczynniki uwzględniające różnicę między zyskiem a stratą	129
6.1.	Miara Melnikoffa	129
6.2.	Alfa Sharpe’a II	130
6.3.	Indeks Fouse’a	130

7. Miary wykorzystywane w teorii preferencji	131
7.1. Miary bezpośrednie (i miary wywodzące się z nich)	131
7.1.1. Uogólniona miara Hodgesa (Generalized Sharpe Ratio – GSR)	131
7.1.2. Indeks konwergencji Stutzerza	133
7.1.3. Współczynnik lambda	136
7.1.4. Miary stworzone przez agencję Morningstar	137
7.2. Miary stosowane w finansach behawioralnych	145
7.2.1. Współczynnik perspektywy (Prospect ratio)	146
7.2.2. Współczynnik perspektywy z uwzględnieniem skośności i kurtozy rozkładu stóp zwrotu	146
7.3. Miary pośrednie (i miary wywodzące się z nich)	146
7.3.1. Miara Cohena, Covala i Pastora oparta na poziomach posiadania	146
7.3.2. Miara Cohena, Covala i Pastora bazująca na zmianach stanu posiadania	149
7.3.3. Miara Daniela	153
8. Mierniki stosowane w analizie fundamentalnej	158
8.1. Indeksy fundamentalne – propozycja stworzenia nowych indeksów giełdowych	164
8.1.1. Indeks fundamentalny dla szerokiego rynku akcji	164
8.1.2. Indeks fundamentalny branżowy	169
8.1.3. Indeks fundamentalny mieszany	170
9. Model indeksu z wykorzystaniem analizy technicznej	172
9.1. Ranking spółek ze względu na ich sytuację techniczną	173
9.2. Benchmark z wykorzystaniem analizy technicznej i fundamentalnej	178
Zakończenie	180
Bibliografia	182