

Spis treści

Wstęp	li
Część I	
ZAŁOŻENIA TEORETYCZNE PODEJMOWANIA DECYZJI INWESTYCYJNYCH W ZARZĄDZANIU PORTFELEM AKCJI	21
 ROZDZIAŁ 1	
Trochę historii - inwestowanie w wartość a rozwój metod zarządzania inwestycjami oraz ich podstaw teoretycznych	22
1.1. Geneza i główne kierunki ewolucji inwestowania w wartość	22
1.2. Rozwój metod zarządzania inwestycjami i ich podstaw teoretycznych	26
1.2.1. Okres do początku XX w.	28
1.2.2. Początki nauki o inwestowaniu	37
1.2.3. Powstanie <i>value investing</i> - okres dominacji tradycyjnej szkoły finansów	39
1.2.4. Powstanie podstaw teoretycznych inwestowania we wzrost	41
1.2.5. Teoria portfela Markowitza	44
1.2.6. Rozwój modeli wyceny aktywów kapitałowych	48
1.2.7. Ewolucja teorii rynku kapitałowego - hipoteza rynku efektywnego i rozwój inwestowania pasywnego	54
1.2.8. Badania nad anomaliami rynkowymi i rozwój finansów behawioralnych	61
1.2.9. Wznowienie nauczania inwestowania w wartość	67
1.3. Konsekwencje kryzysu finansowego, rozpoczętego w 2007 r., dla rozwoju teorii i nauki o inwestowaniu	70
Podsumowanie	73

ROZDZIAŁ 2

Inwestowanie w wartość - definicja i klasyfikacje	76
2.1. Podejścia do zarządzania portfelem akcji a <i>value investing</i>	76
2.2. Strategie inwestycyjne a <i>investing</i>	77
2.3. Definicja inwestowania w wartość	83
2.4. Definicja inwestowania w wartość a style inwestycyjne	88
2.5. Podział inwestowania w wartość	90
Podsumowanie	97

Część II

IDENTYFIKACJA CECH CHARAKTERYSTYCZNYCH I ZASAD PROCESU INWESTYCYJNEGO W INWESTOWANIU W WARTOŚĆ	101
---	-----

ROZDZIAŁ 3

Rynek, jego efektywność i uczestnicy	103
3.1. Rynek i jego efektywność	103
3.1.1. Cecha charakterystyczna: przekonanie o ograniczonej efektywności rynku	103
3.1.2. Konsekwencje dla procesu inwestycyjnego	111
3.2. Wartość wewnętrzna biznesu a cena rynkowa akcji	113
3.2.1. Cecha charakterystyczna: wyraźne rozróżnienie pomiędzy wartością wewnętrzną biznesu a ceną rynkową akcji	113
3.2.2. Konsekwencje dla procesu inwestycyjnego	115
3.3. Uczestnicy rynku - rozróżnienie pomiędzy inwestorami i spekulantami	116
3.3.1. Cecha charakterystyczna: wyraźne rozróżnienie pomiędzy inwestowaniem a spekulacją	116
3.3.2. Wpływ ceny zakupu na charakter transakcji	117
3.3.3. Wpływ cech papieru wartościowego i cech charakterystycznych spółki - emitenta na charakter transakcji	118
3.3.4. Stosunek do przyszłości a charakter transakcji	118
3.3.5. Spekulacja inteligentna i nieinteligentna	119
3.3.6. Konsekwencje dla procesu inwestycyjnego	121
Podsumowanie	122

ROZDZIAŁ 4

Ryzyko inwestycyjne w inwestowaniu w wartość, kontrola ryzyka i zarządzanie ryzykiem 124

4.1. Ryzyko inwestycyjne w inwestowaniu w wartość	124
4.1.1. Cecha charakterystyczna: unikalna koncepcja ryzyka inwestycyjnego	124
4.1.2. Czynniki wpływające na ryzyko	126
4.1.3. Ryzyko a zwrot z inwestycji	127
4.1.4. Margines bezpieczeństwa	128
4.1.5. Proces zarządzania ryzykiem inwestycyjnym	130
4.1.6. Konsekwencje dla procesu inwestycyjnego	137
4.2. Zakres dywersyfikacji portfela inwestycyjnego	140
4.2.1. Cecha charakterystyczna: obowiązek stosowania dywersyfikacji	141
4.2.2. Konsekwencje dla procesu inwestycyjnego	142
Podsumowanie	144

ROZDZIAŁ 5

Wykorzystanie finansów behawioralnych w zarządzaniu ryzykiem 147

5.1. Wpływ błędów natury behawioralnej na decyzje inwestycyjne	147
5.1.1. Cecha charakterystyczna: szerokie wykorzystanie finansów behawioralnych w <i>value investing</i>	147
5.1.2. Znaczenie aspektów psychologicznych i behawioralnych w procesie inwestycyjnym	150
5.1.3. Sieć modeli mentalnych Ch. Mungera	167
5.1.4. Konsekwencje dla procesu inwestycyjnego	173
5.2. Stosunek do prognozowania i zmian makroekonomicznych	181
5.2.1. Cecha charakterystyczna: sceptyczne podejście do prognoz	181
5.2.2. Cecha charakterystyczna: generalnie ignorowanie zmian makroekonomicznych w podejmowaniu decyzji o kupnie i sprzedaży	184
5.2.3. Konsekwencje dla procesu inwestycyjnego	185
Podsumowanie	186

ROZDZIAŁ 6

Analiza ilościowa spółki i wycena akcji 189

6.1. Estymacja wartości wewnętrznej w oparciu o zyski	189
6.1.1. Cecha charakterystyczna: konserwatyzm w estymacji wartości wewnętrznej w oparciu o zyski	189
6.1.2. Konsekwencje dla procesu inwestycyjnego	190
6.2. Estymacja wartości wewnętrznej w oparciu o wartość aktywów i zobowiązań	201

6.2.1. Cecha charakterystyczna: wykorzystywanie w szerokim stopniu kalkulacji wartości wewnętrznej w oparciu o wartość aktywów i zobowiązań	201
6.2.2. Konsekwencje dla procesu inwestycyjnego	203
6.3. Estymacja wartości wewnętrznej przy pomocy innych metod	210
6.3.1. Cecha charakterystyczna: stosowanie różnych metod wyceny biznesu	210
6.3.2. Konsekwencje dla procesu inwestycyjnego	212
6.4. Porównanie wartości wewnętrznej obliczonej różnymi metodami	217
6.4.1. Cecha charakterystyczna: hierarchia wiarygodności źródeł informacji o wartości wewnętrznej	217
6.4.2. Cecha charakterystyczna: koncepcja trwałej przewagi konkurencyjnej w wycenie biznesu	220
6.4.3. Identyfikacja i ocena franszyzy	227
6.4.4. Konsekwencje dla procesu inwestycyjnego	247
Podsumowanie	251

ROZDZIAŁ 7

Analiza jakościowa spółki i jej otoczenia	254
7.1. Zakres analizy jakościowej w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych	254
7.1.1. Cecha charakterystyczna: wymóg przeprowadzenia szczegółowej analizy jakościowej	254
7.1.2. Cecha charakterystyczna: wymóg szczegółowej analizy postawy i kompetencji kierownictwa spółki	264
7.2. Powolne rozpoznanie nieprawidłowej wyceny przez rynek	271
7.2.1. Cecha charakterystyczna: koncepcja katalizatora wartości	271
7.3. Konsekwencje dla procesu inwestycyjnego	274
Podsumowanie	274

ROZDZIAŁ 8

Dobór spółek i zarządzanie portfelem inwestycyjnym	276
8.1. Obszary wstępnej selekcji okazji inwestycyjnych	276
8.1.1. Cecha charakterystyczna: koncentracja selekcji spółek w obszarach znaczących różnic pomiędzy wartością wewnętrzną a ceną rynkową	276
8.1.2. Cecha charakterystyczna: koncepcja kręgu kompetencji	301
8.2. Zarządzanie portfelem inwestycyjnym	304
8.2.1. Cecha charakterystyczna: ocena wyników inwestycyjnych w oparciu o zmianę wartości wewnętrznej	305

8.2.2. Cecha charakterystyczna: minimalizacja liczby transakcji	306
8.2.3. Cecha charakterystyczna: wysoki poziom samodyscypliny w sprzedaży akcji i zastępowaniu już posiadanych akcji nowymi	309
8.2.4. Wykorzystywanie instrumentów pochodnych i krótkiej sprzedaży	314
8.3. Konsekwencje dla procesu inwestycyjnego	316
Podsumowanie	318

ROZDZIAŁ 9

Inne kluczowe aspekty oraz uproszczone metody podejmowania decyzji inwestycyjnych 319

9.1. Cechy charakterystyczne: unikanie inwestowania w start-upy oraz sceptycyzm wobec analiz inwestycyjnych sporządzanych przez innych uczestników rynku	319
9.2. Inwestowanie w akcje spółek przeżywających trudności finansowe	321
9.3. Inwestowanie na rynkach międzynarodowych	325
9.3.1. Ryzyko walutowe i polityczne	328
9.3.2. Różnice w systemach rachunkowości	329
9.3.3. Uwzględnianie ryzyka danego kraju i inwestowanie na rynkach mniej rozwiniętych	332
9.4. Uproszczone metody podejmowania decyzji inwestycyjnych	334
9.4.1. F_SCORE	335
9.4.2. Uproszczona metoda selekcji Joela Greenblatt	340
9.5. Konsekwencje dla procesu inwestycyjnego	343
Podsumowanie	344

ROZDZIAŁ 10

Podsumowanie identyfikacji cech charakterystycznych inwestowania w wartość i zasad procesu inwestycyjnego 345

10.1. Szczegółowy zestaw podstawowych cech charakterystycznych inwestowania w wartość i zasad procesu inwestycyjnego	345
10.2. Schemat typowego procesu inwestycyjnego w inwestowaniu w wartość	357
Podsumowanie	363

Część III	
BADANIA EMPIRYCZNE NAD SKUTECZNOŚCIĄ INWESTOWANIA W WARTOŚĆ NA RYNKU AKCJI	365
 ROZDZIAŁ 1 1	
Przegląd dotychczasowych badań nad elementami strategii inwestowania w wartość na rynkach międzynarodowych	366
11.1. Badania obejmujące wyłącznie rynki akcji w Stanach Zjednoczonych Ameryki	367
11.2. Badania obejmujące rynki akcji inne niż Stany Zjednoczone Ameryki	373
Podsumowanie	378
 ROZDZIAŁ 1 2	
Analiza skuteczności inwestowania w wartość na rynku akcji w Polsce. Wyniki badań własnych	381
12.1. Metody badania	381
12.2. Zastosowanie F S C O R E do akcji notowanych na warszawskiej GPW	383
12.2.1. Zakres badania i opis próby	383
12.2.2. Wyniki badań empirycznych	385
12.3. Zastosowanie uproszczonej metody selekcji J. Greenblatta do akcji notowanych na warszawskiej GPW	389
12.3.1. Zakres badania i opis próby	389
12.3.2. Wyniki badań empirycznych	390
12.4. Badania ankietowe: badanie korelacji pomiędzy stopniem stosowania inwestowania w wartość a długoterminowymi stopami zwrotu funduszy akcyjnych	392
12.4.1. Zakres badania i opis próby	392
12.4.2. Wyniki badań empirycznych	394
12.5. Badania ankietowe: zależność pomiędzy poszczególnymi cechami charakterystycznymi oraz zasadami procesu inwestycyjnego a długoterminowymi stopami zwrotu	396
12.5.1. Zakres badania i opis próby	396
12.5.2. Wyniki badań empirycznych	397
Podsumowanie	407
 Zakończenie	4ii
Bibliografia	415
Spis rysunków	426
Spis tabel	427