

# Spis treści

PODZIĘKOWANIA. . . . .	15
WPROWADZENIE DO WYDANIA 50., ROCZNICOWEGO. . . . .	17

## CZĘŚĆ I

### Akcje i ich wartość

#### ROZDZIAŁ 1

<b>Solidne fundamenty i wiszące zamki . . . . .</b>	<b>31</b>
Na czym polega błędzenie losowe? . . . . .	32
Inwestowanie jako dzisiejszy sposób życia . . . . .	34
Teoria inwestowania . . . . .	36
Teoria fundamentów . . . . .	36
Teoria wiszącego zamku . . . . .	38
W jaki sposób powinno przebiegać błędzenie losowe? . . . . .	40

#### ROZDZIAŁ 2

<b>Szaleństwo tłumu . . . . .</b>	<b>42</b>
Bańka na cebulkach tulipanów . . . . .	43
Kompania Mórz Południowych . . . . .	45
Wall Street nawala na całego . . . . .	52
Posłowie . . . . .	58

#### ROZDZIAŁ 3

<b>Bańki spekulacyjne od lat 60. do lat 90. . . . .</b>	<b>59</b>
Racjonalność instytucji . . . . .	59
Hossa z lat 60.. . . . .	60
Nowa „nowa epoka” – szaleństwo spółek wzrostowych i nowych emisji . . . . .	60
Energia z synergii – boom na konglomeraty . . . . .	62
Nifty Fifty . . . . .	68
Ryczące lata 80. . . . .	69

Powrót nowych spółek . . . . .	69
ZZZZ Best – bańka nad bańkami . . . . .	70
Co to wszystko oznacza? . . . . .	72
Jen japoński za ziemię i akcje . . . . .	73

ROZDZIAŁ 4

<b>Wybuchowe bańki w pierwszych dekadach XXI wieku . . . . .</b>	<b>76</b>
Bańka internetowa . . . . .	76
Szeroka bańka technologiczna. . . . .	77
Kolejne szaleństwo na punkcie nowych spółek. . . . .	80
TheGlobe.com. . . . .	80
Sprzedajni analitycy . . . . .	81
Nowe wskaźniki wyceny . . . . .	83
Media też nie próżnowały. . . . .	84
Rynek w uścisku oszustów . . . . .	86
Czy powinniśmy zdawać sobie sprawę z zagrożenia? . . . . .	87
Bańka na amerykańskim rynku nieruchomości i krach z pierwszej dekady XXI wieku . . . . .	88
Nowy system bankowości. . . . .	89
Luźniejsze standardy udzielania kredytów. . . . .	90
Bańka na rynku nieruchomości mieszkalnych . . . . .	91
Bańki spekulacyjne a aktywność gospodarcza. . . . .	93
Czy to oznacza, że rynki są nieefektywne?. . . . .	94
Minibańki na spółkach memowych . . . . .	95
Bańki spekulacyjne na kryptowalutach . . . . .	97
Bitcoin i blockchain . . . . .	98
Czy bitcoin to prawdziwy pieniądz? . . . . .	99
Czy fenomen bitcoina należy nazwać bańką spekulacyjną?. . . . .	101
Co może spowodować pęknięcie bańki na bitcoinie? . . . . .	102
Inne cyfrowe minibańki. . . . .	103
Wnioski . . . . .	105

CZĘŚĆ II

Jak to robią zawodowcy

ROZDZIAŁ 5

<b>Analiza techniczna i analiza fundamentalna . . . . .</b>	<b>109</b>
Analiza techniczna a analiza fundamentalna . . . . .	110
Co może nam powiedzieć wykres? . . . . .	111
Uzasadnienie metody kreślenia wykresów . . . . .	115
Dlaczego analiza techniczna może się nie sprawdzać? . . . . .	116

Od wykresowca do technika . . . . .	117
Metoda analizy fundamentalnej . . . . .	117
Trzy ważne zastrzeżenia . . . . .	124
Dlaczego analiza fundamentalna może się nie sprawdzić? . . . . .	126
Jednoczesne stosowanie analizy fundamentalnej i technicznej. . .	127

## ROZDZIAŁ 6

<b>Analiza techniczna a teoria błędzenia losowego . . . . .</b>	<b>131</b>
Dziurawe buty i niejednoznaczne prognozy . . . . .	131
Czy na rynku akcji występuje coś takiego jak impet? . . . . .	133
To czym dokładnie jest to błędzenie losowe? . . . . .	134
Przykłady bardziej skomplikowanych systemów analizy technicznej . . . . .	137
System filtrów . . . . .	138
Teoria Dowy . . . . .	138
System siły względnej. . . . .	139
Systemy cenowo-wolumenowe . . . . .	139
Czytanie schematów na wykresach . . . . .	140
Trudno jest zaakceptować losowość. . . . .	140
Garść innych teorii związanych z analizą techniczną, pomocnych w traceniu pieniędzy . . . . .	141
Wskaźnik długości spódnicy. . . . .	142
Wskaźnik Super Bowl . . . . .	143
Bękarty z Dow . . . . .	144
Efekt stycznia. . . . .	144
Kilka dodatkowych systemów . . . . .	145
Rynkowi guru analizy technicznej. . . . .	145
Ocena kontrargumentów . . . . .	147
Implikacje dla inwestorów . . . . .	149

## ROZDZIAŁ 7

<b>Ile jest warta analiza fundamentalna? Hipoteza rynku efektywnego . . . .</b>	<b>151</b>
Poglądy z Wall Street i środowiska akademickiego . . . . .	152
Czy analitycy papierów wartościowych to fundamentalni jasnowidze? . . . . .	152
Dlaczego kryształowa kula jest zamglona? . . . . .	154
1. Oddziaływanie zdarzeń losowych . . . . .	155
2. Generowanie wątpliwych sprawozdań o dochodach dzięki „kreatywnej” księgowości . . . . .	156
3. Błędy popełnione przez analityka . . . . .	157

4. Utrata najlepszych analityków na rzecz działów sprzedaży i zarządzania aktywami . . . . .	160
5. Konflikt interesów w przypadku analityków pracujących w firmach o dużych przychodach z usług bankowości inwestycyjnej . . . . .	161
Czy analitycy papierów wartościowych identyfikują najlepsze akcje? Wyniki funduszy inwestycyjnych . . . . .	164
Pólsilna i silna postać hipotezy rynku efektywnego . . . . .	170

## CZĘŚĆ TRZECIA

### Nowe technologie inwestycyjne

#### ROZDZIAŁ 8

<b>W nowych butach: nowoczesna teoria portfelowa . . . . .</b>	<b>175</b>
Ryzyko i jego znaczenie . . . . .	176
Definicja ryzyka – dyspersja zwrotów . . . . .	177
Przykład: oczekiwany zwrot i miary zmienności zysku i ryzyka . . . . .	177
Dokumentowanie ryzyka – badanie długoterminowe . . . . .	180
Ograniczanie ryzyka – nowoczesna teoria portfelowa . . . . .	182
Dywersyfikacja w praktyce . . . . .	185

#### ROZDZIAŁ 9

<b>Większe ryzyko to większe korzyści . . . . .</b>	<b>192</b>
Beta i ryzyko systematyczne . . . . .	193
Model wyceny aktywów kapitałowych . . . . .	196
Przyjrzyjmy się danym . . . . .	201
Ocena dowodów . . . . .	203
Matematyczne poszukiwania lepszych miar ryzyka – teoria arbitrażu cenowego . . . . .	205
Model trójczynnikiowy Famy i Frencha . . . . .	207
Wieloczynnikowe wyjaśnienie cen akcji . . . . .	208
Podsumowanie . . . . .	208

#### ROZDZIAŁ 10

<b>Finanse behawioralne . . . . .</b>	<b>211</b>
Irracjonalne zachowania inwestorów indywidualnych . . . . .	214
Nadmierna pewność siebie . . . . .	214
Ocena sytuacji pod wpływem błędów poznawczych . . . . .	217
Awersja do straty . . . . .	224
Duma i żal . . . . .	226

Finanse behawioralne a oszczędności . . . . .	227
Granice arbitrażu . . . . .	229
Co z finansów behawioralnych mogą wynieść inwestorzy? . . . . .	233
1. Unikaj zachowań stadnych . . . . .	234
2. Unikaj zbyt dużej liczby transakcji . . . . .	236
3. Jeżeli już musisz handlować, sprzedawaj pozycje tracące, nie zyskujące . . . . .	237
4. Unikaj innych głupot popełnianych przez inwestorów . . . . .	238
Czy finanse behawioralne zawierają wskazówki pozwalające pokonać rynek? . . . . .	240

## ROZDZIAŁ 11

**Nowe metody budowania portfela: smart beta, parytet ryzyka**

<b>i inwestowanie w ESG . . . . .</b>	<b>241</b>
Co to jest „smart beta”? . . . . .	241
Cztery atrakcyjne smaki – plusy i minusy . . . . .	244
1. Wartość wygrywa . . . . .	244
2. Małe jest lepsze. . . . .	246
3. Da się stwierdzić występowanie impetu na rynku. . . . .	246
4. Akcje o niskim wskaźniku beta mogą oferować takie same zwroty jak akcje o wysokim wskaźniku beta . . . . .	248
5. Inne czynniki. . . . .	249
Co może pójść nie tak? . . . . .	249
Mieszane strategie czynnikowe . . . . .	251
Fundusze mieszane w praktyce . . . . .	252
Dimensional Fund Advisors . . . . .	252
Research Affiliates Fundamental Index™ (RAFI) . . . . .	253
Goldman Sachs Active Beta ETF. . . . .	254
Portfele o równych wagach . . . . .	254
Implikacje dla inwestorów . . . . .	255
Parytet ryzyka . . . . .	256
Technika parytetu ryzyka . . . . .	257
Bezpieczne obligacje również mogą stanowić podstawę strategii parytetu ryzyka. . . . .	259
Parytet ryzyka a tradycyjny portfel 60/40 . . . . .	260
All Weather Fund od Bridgewater Associates . . . . .	262
Co może pójść nie tak? . . . . .	262
Inwestowanie w ESG . . . . .	264
Uwagi końcowe . . . . .	268

## CZĘŚĆ CZWARTA

Praktyczne rady dla zwolenników błędzenia  
losowego i innych inwestorów

## ROZDZIAŁ 12

**Poradnik dla tych, którzy z błędzeniem losowym się zgadzają, oraz dla pozostałych**

Poradnik dla tych, którzy z błędzeniem losowym się zgadzają, oraz dla pozostałych . . . . .	271
Ćwiczenie 1. Zbierz niezbędne materiały . . . . .	272
Ćwiczenie 2. Nie zostań z pustymi rękami – zabezpiecz się gotówką i polisą. . . . .	274
Rezerwa gotówkowa . . . . .	274
Ubezpieczenie. . . . .	274
Zmienne ubezpieczenia rentowe z odroczonym opodatkowaniem . . . . .	276
Ćwiczenie 3. Zachowaj konkurencyjność – pilnuj, by rentowność twojej rezerwy gotówkowej nie zostawała w tyle za inflacją. . . . .	277
Fundusze inwestycyjne rynku pieniężnego . . . . .	277
Bankowe certyfikaty depozytowe . . . . .	278
Banki internetowe . . . . .	279
Krótkoterminowe obligacje skarbowe . . . . .	279
Nieopodatkowane fundusze rynku pieniężnego . . . . .	279
Ćwiczenie 4. Naucz się unikać poborczy podatkowego. . . . .	280
Indywidualne konto emerytalne. . . . .	281
Roth IRA . . . . .	282
Plany emerytalne . . . . .	283
Oszczędzanie na studia . . . . .	284
Ćwiczenie 5. Przymierz but i sprawdź, czy pasuje. Poznaj swoje cele inwestycyjne . . . . .	285
Ćwiczenie 6. Błędzenie zacznij u siebie w domu – wynajem nie prowadzi do niczego dobrego. . . . .	292
Ćwiczenie 7. Jak się odnaleźć w gąszczu obligacji . . . . .	294
Obligacje zerokuponowe mogą być przydatne w finansowaniu przyszłych zobowiązań . . . . .	294
Fundusze obligacji, które nie pobierają prowizji od sprzedaży, mogą stanowić dobre narzędzie dla inwestorów . . . . .	295
Obligacje zwolnione z opodatkowania są przydatne inwestorom objętym wysokimi stawkami podatku . . . . .	296
Obligacje antyinflacyjne . . . . .	298
Skarbowe indywidualne obligacje oszczędnościowe – najlepszy wybór dla inwestorów indywidualnych . . . . .	299
Czy należy rozważyć zakup obligacji śmieciowych? . . . . .	299
Obligacje zagraniczne . . . . .	300

Ćwiczenie 7a. Stosowanie zamienników obligacji w portfelu obligacji w czasach represji finansowej . . . . .	301
Ćwiczenie 8. Uwaga na złoto, przedmioty kolekcjonerskie i inne tego typu inwestycje . . . . .	301
Ćwiczenie 9. Pamiętaj, że koszty inwestowania nie są losowe – jedno są wyższe, inne niższe . . . . .	304
Ćwiczenie 10. Unikaj pułapek – stawiaj na dywersyfikację . . . . .	305
Szybkie podsumowanie . . . . .	306

## ROZDZIAŁ 13

**Fory w wyścigu finansowym: podstawy znajomości i prognozowania**

<b>zwrotów z akcji i obligacji . . . . .</b>	<b>307</b>
Co determinuje zwroty z akcji i obligacji? . . . . .	307
Cztery historyczne epoki zwrotów z rynków finansowych . . . . .	311
Epoka I: epoka komfortu . . . . .	312
Epoka II: epoka niepokoju . . . . .	314
Epoka III: epoka rozrzutności . . . . .	318
Etap IV: etap rozczarowania. . . . .	320
Rynki w latach 2009–2022. . . . .	321
Wspomaganie przyszłych zwrotów . . . . .	321

## ROZDZIAŁ 14

<b>Poradnik inwestowania na różnych etapach życia . . . . .</b>	<b>325</b>
Pięć zasad alokacji aktywów . . . . .	326
1. Ryzyko i zwroty są powiązane . . . . .	326
2. Rzeczywiste ryzyko ponoszone w związku z inwestowaniem w akcje i obligacje zależy od tego, jak długo trzymasz tę inwestycję . . . . .	327
3. Uśrednianie ceny zakupu może sprzyjać ograniczaniu ryzyka inwestowania w akcje i obligacje . . . . .	330
4. Rebilansowanie może zmniejszać ryzyko inwestycyjne, a czasem również zwiększać zwroty . . . . .	334
5. Stosunek do ryzyka a możliwość jego podejmowania . . . . .	335
Trzy wskazówki dotyczące dostosowywania planu inwestycyjnego do swojego etapu życiowego . . . . .	337
1. Konkretnie potrzeby wymagają konkretnych, dedykowanych aktywów . . . . .	337
2. Należy określić swoją tolerancję na ryzyko . . . . .	338
3. Regularne oszczędzanie nawet bardzo małych kwot ostatecznie się opłaca . . . . .	338
Poradnik inwestowania na różnych etapach życia . . . . .	339

Fundusze zdefiniowanej daty . . . . .	343
Zarządzanie inwestycjami po przejściu na emeryturę. . . . .	344
Niewystracające zasoby na emeryturę . . . . .	344
Inwestowanie na emeryturze . . . . .	345
Renty . . . . .	345
Metoda „zrób to sam” . . . . .	348
<b>ROZDZIAŁ 15</b>	
<b>Trzy wielkie kroki na Wall Street . . . . .</b>	<b>352</b>
Krok oczywisty: inwestowanie w fundusze indeksowe . . . . .	354
Fundusze indeksowe – podsumowanie. . . . .	355
Szersza definicja inwestowania w fundusze indeksowe . . . . .	358
Konkretny portfel złożony z funduszy indeksowych . . . . .	360
Fundusze ETF a podatki. . . . .	362
Krok „zrób to sam” – potencjalnie przydatne zasady wyboru spółek . . . . .	364
Krok zmiennika – zatrudnienie zawodowca z Wall Street . . . . .	368
Doradcy inwestycyjni, tradycyjni i zautomatyzowani . . . . .	370
Kilka słów na zakończenie naszego błędzenia . . . . .	375
Ostatni przykład . . . . .	376
<b>EPILOG. . . . .</b>	<b>378</b>
<b>PRZEWODNIK PO FUNDUSZACH INWESTYCYJNYCH I FUNDUSZACH ETF . . . . .</b>	<b>383</b>