

Mieczysław Grudziński
Prezentacja na seminarium
„Udziałowcy i beneficjenci kryzysu”



Nowy Świat
Stowarzyszenie Absolwentów
Warsaw - Illinois **EMBA**



Sala Notowań GPW w Warszawie
Dnia 6 maja 2009 roku



OCEAN
Capital Management

AGENDA

- Przykłady diagnozy
- Paradygmaty, które nie działają
 - Fundamentalna nieadekwatność wyceny rynkowej
 - Im większe ryzyko, tym mniejszy zwrot
 - Wartość instrumentu pochodnego zależy od ceny aktywa, na który go wystawiono – czy może odwrotnie?
- **PROBLEM:** Jak mierzyć wartość?

Jean Pisani-Ferry

Jean Pisani-Ferry*: Jakie przyczyny leżą u podstaw kryzysu?

- Deficyt handlowy (w USA), nadwyżki (w Chinach),
- Apetyt na amerykańskie papiery dłużne na świecie,
- Słaba regulacja rynków finansowych,
- Fałszywe założenie, że wartość rynku nieruchomości (w USA) będzie wiecznie rosnąć i sfinansuje emerytury.

Źródło: Jean Pisani-Ferry, Niech was wpuszczą do euro, Gazeta Wyborcza, 3 maja 2009 r., http://gospodarka.gazeta.pl/gospodarka/1,33181,6552032,Niech_was_wpuszczaja_do_euro.html?as=1&ias=2&startsz=x

*Jean Pisani-Ferry jest dyrektorem BREUGEL, Brukselskiego Laboratorium Gospodarki Europejskiej i Globalnej, doradcą Komisji Europejskiej i wykładowcą ekonomii na Uniwersytecie Paris-Dauphine.

Przykład diagnozy sytuacji

Gary Becker

Gary Becker* powodów kryzysu dopatruje się w polityce Fedu i rządu USA:

- Polityka niskich stóp procentowych Fed
 - W związku z wysokimi oszczędnościami (zwłaszcza w Azji),
 - W celu stymulowania polityki rozszerzenia własności mieszkaniowej (w USA),
 - W warunkach niskich stóp wycena aktywów rośnie – efekt dyskonta.
- Mentalność bańki – z rosnących cen aktywów będzie można sfinansować kredyt ...
- Perspektywy nieciekawe: wydatki na świadczenia rządowe, stanowe i lokalne rosną (ponad 1/3 PKB), z teorii grup interesów wynika, że im więcej osób zależnych od rządu, tym trudniej przeprowadzić reformy, bo ci będą starali się te wpływy utrzymać.

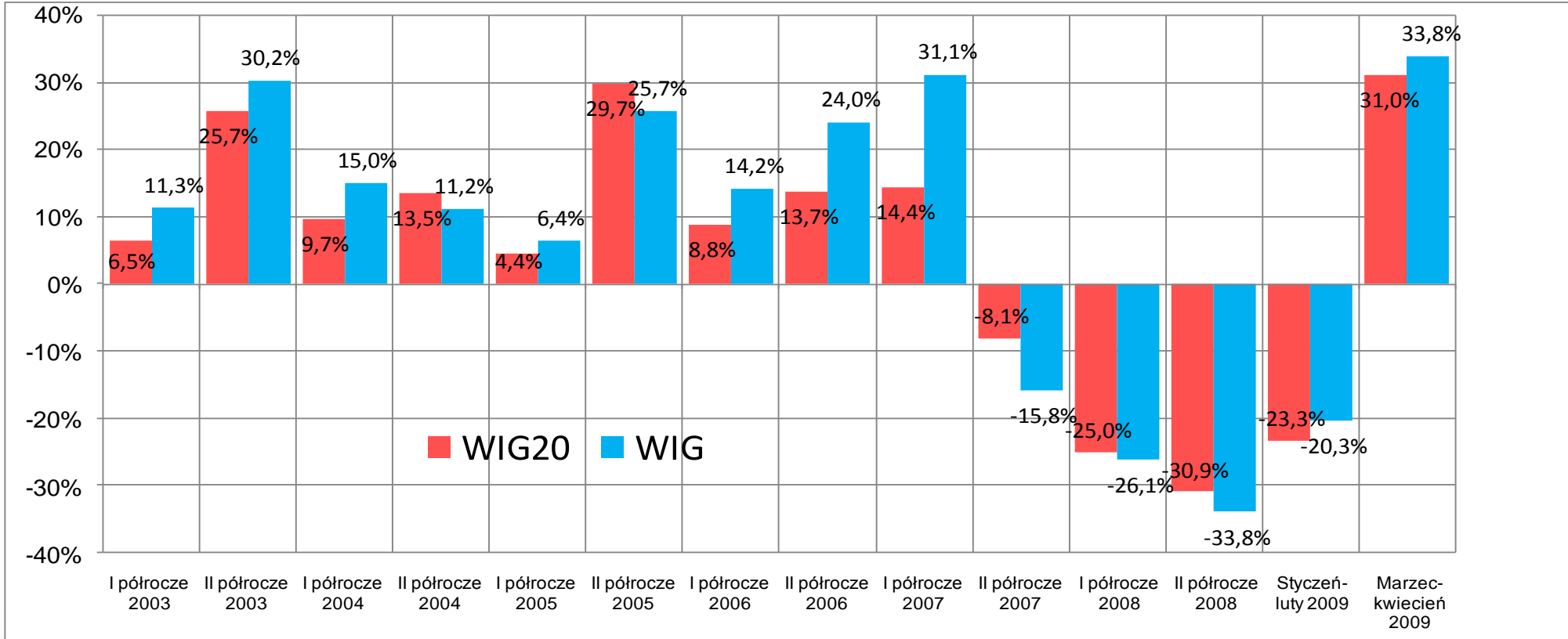
Źródło: MARY ANASTASIA O'GRADY, Now Is No Time to Give Up on Markets, INTERVIEW with Gary Becker, WSJ, MARCH 21, 2009.

* Professor the University of Chicago, 1992 Nobel Laureate in Economics.



Zwrot na rynku w Polsce w latach 2003-2009

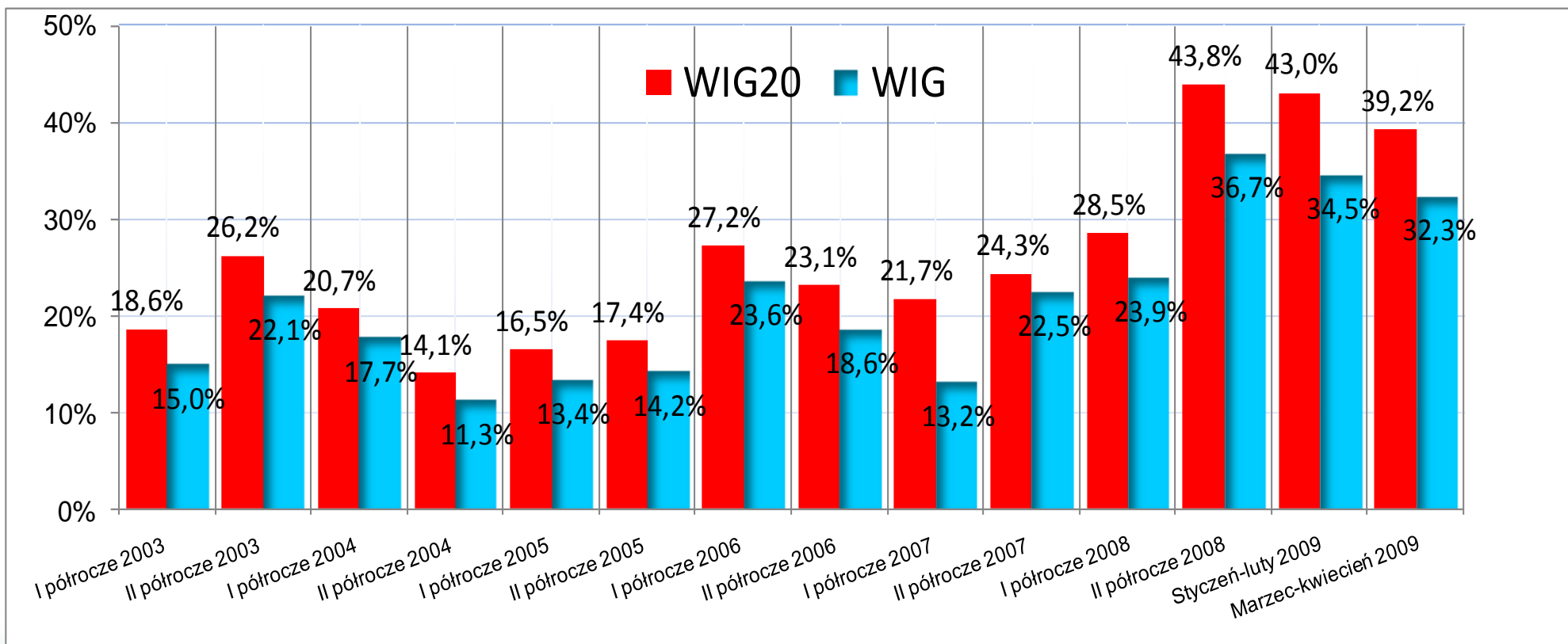
Zwroty ustalono w oparciu o średnią geometryczną na indeksach WIG i WIG20 w oznaczonych okresach (półrocznych lub 2-miesięcznych).



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.

VOLATILITY: Zmienność rynku w Polsce w latach 2003-2009

Półroczną i miesięczną zmienność cen akcji ustalono w oparciu o zannualizowane odchylenie standardowe dziennych zmian.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.

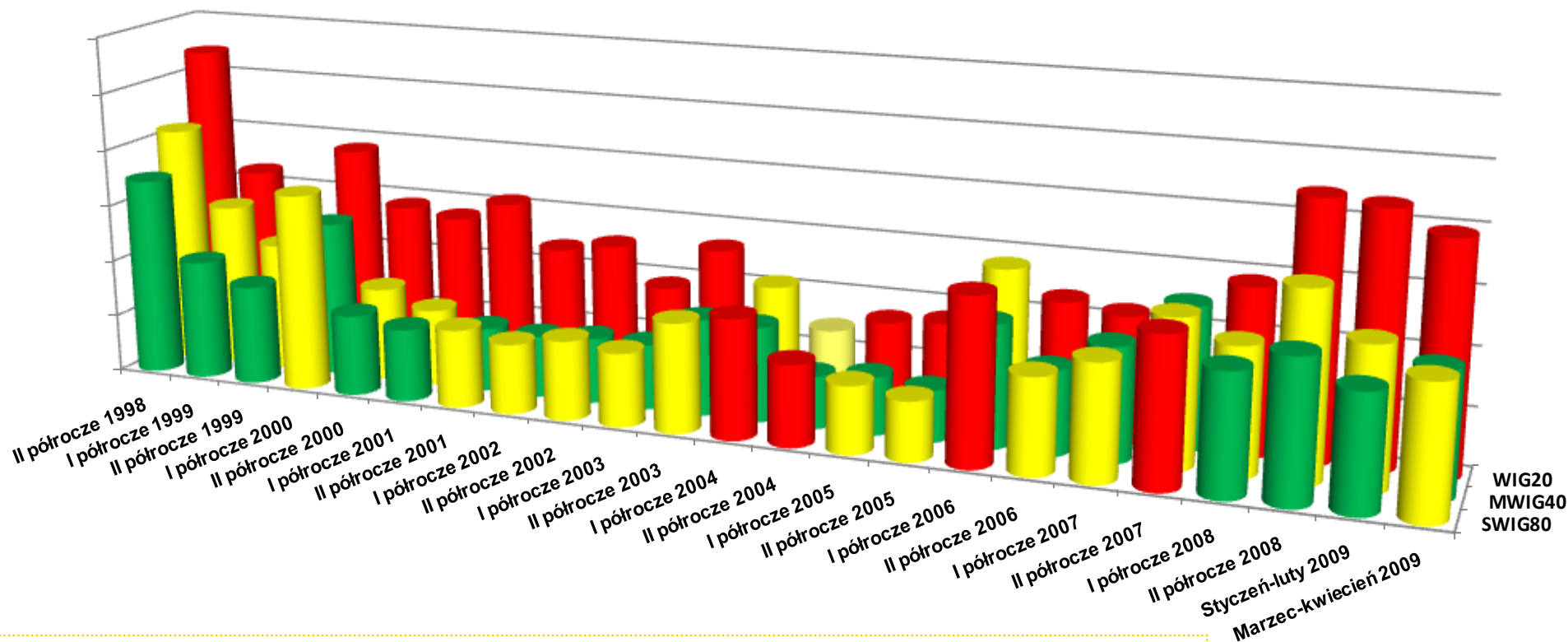


Ryzyko na GPW w Warszawie w latach 1998-2009

	WIG20	MWIG40	SWIG80	
II półrocze 1998	54,0%	41,5%	34,6%	Półroczną i miesięczną zmienność cen akcji ustalono w oparciu o zannualizowane odchylenie standardowe dziennych zmian.
I półrocze 1999	32,6%	28,3%	20,7%	
II półrocze 1999	23,5%	22,2%	17,2%	
I półrocze 2000	38,0%	27,0%	34,5%	
II półrocze 2000	28,6%	16,2%	14,1%	
I półrocze 2001	27,4%	13,3%	12,7%	
II półrocze 2001	30,9%	11,1%	13,6%	
I półrocze 2002	23,5%	10,7%	12,2%	
II półrocze 2002	25,1%	11,4%	13,8%	
I półrocze 2003	18,6%	11,3%	12,7%	
II półrocze 2003	26,2%	16,7%	19,0%	
I półrocze 2004	20,7%	16,4%	20,8%	
II półrocze 2004	14,1%	9,1%	14,1%	
I półrocze 2005	16,5%	10,1%	11,7%	
II półrocze 2005	17,4%	8,9%	10,2%	
I półrocze 2006	27,7%	21,1%	28,7%	
II półrocze 2006	23,1%	14,5%	16,5%	
I półrocze 2007	21,7%	19,5%	20,0%	
II półrocze 2007	24,3%	25,4%	25,6%	
I półrocze 2008	28,5%	21,8%	20,8%	
II półrocze 2008	43,8%	32,0%	24,2%	
Styczeń-luty 2009	43,0%	24,2%	19,8%	
Marzec-kwiecień 2009	39,2%	21,2%	22,5%	

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.

Zmienność rynku w Polsce w latach 1998-2009

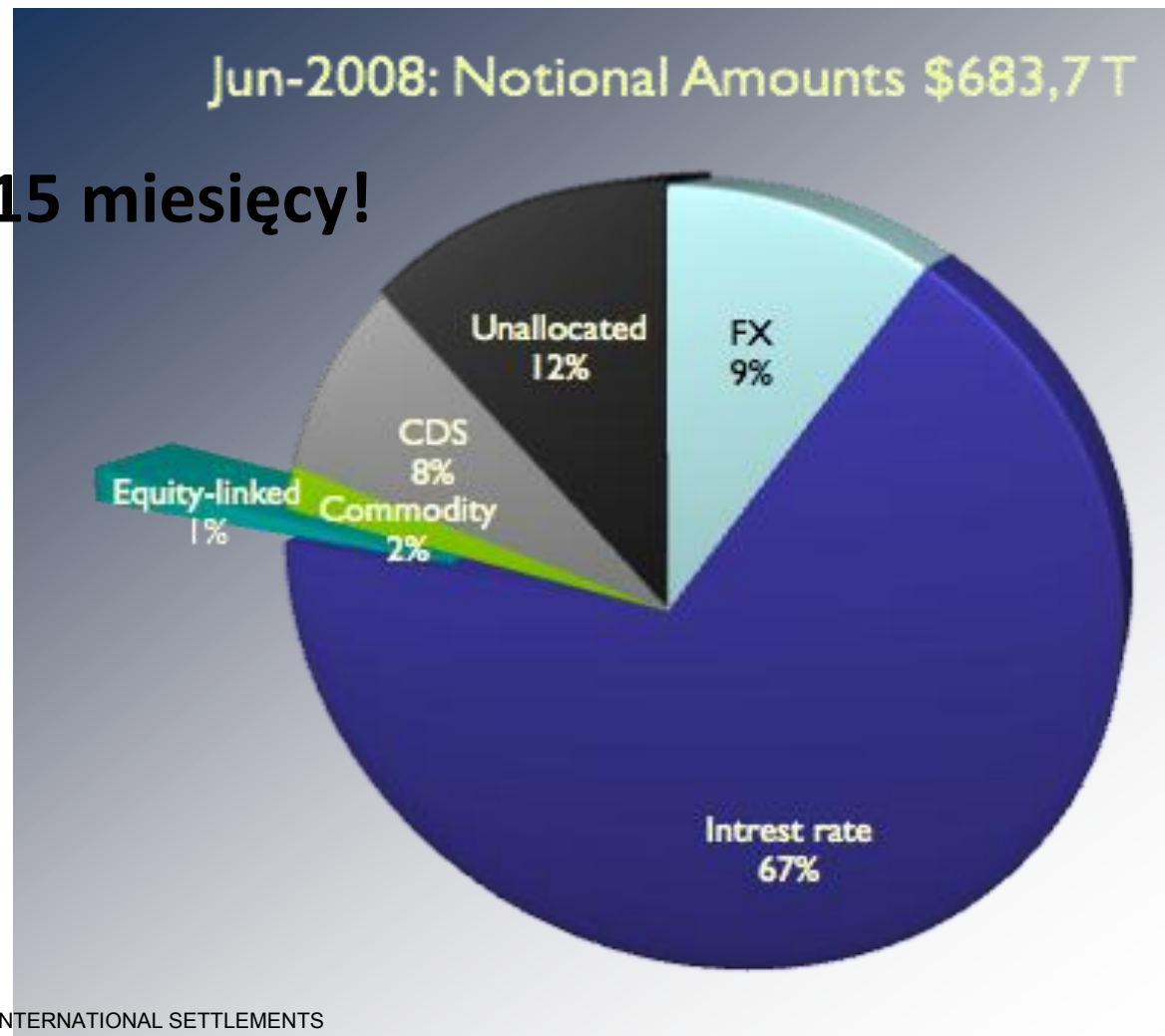
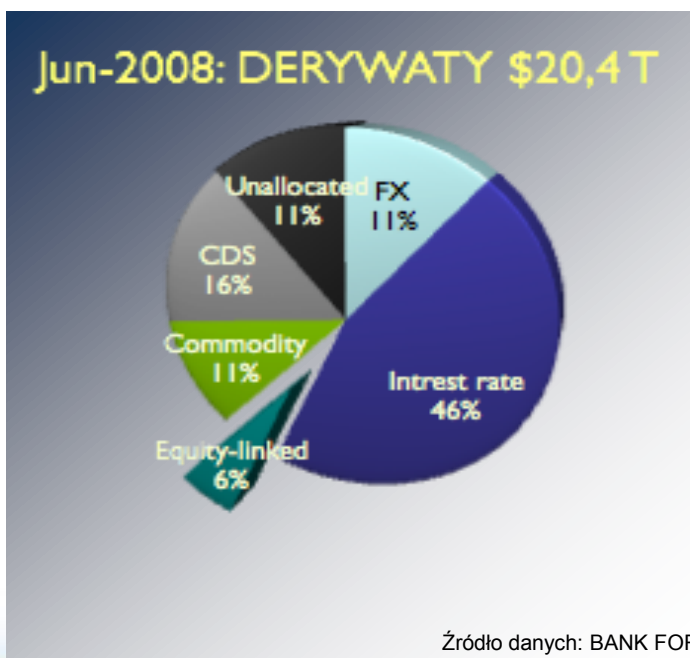


Półroczną i miesięczną zmienność cen akcji ustalono w oparciu o zannualizowane odchylenie standardowe dziennych zmian.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.

Rynek podwoił się w 14-15 miesięcy!

Lewar: ponad 33



Źródło danych: BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS