

WYKŁAD III. RYZYKO A NIESTABILNOŚĆ NA RYNKACH FINANSOWYCH

- ◆ **Pojęcie i rodzaje ryzyka na rynku finansowym.**
- ◆ **Czynniki ryzyka na rynku finansowym.**
- ◆ **Rating instrumentów finansowych.**
- ◆ **Dywersyfikacja portfela inwestycyjnego.**

RYZYZKO NA RYNKU FINANSOWYM

**to prawdopodobieństwo niezrealizowania
spodziewanego dochodu z inwestycji
finansowych.**

Ryzyko na rynku finansowym może dotyczyć:

- ◆ instrumentów finansowych (dotyczy inwestycji finansowych) tzw. ryzyko inwestycyjne.**
- ◆ instytucji finansowych i/lub przedsiębiorstw tzw. ryzyko kredytowe (dotyczy warunków ich funkcjonowania),**

Ryzyka te są ze sobą bardzo mocno powiązane, chociaż nie są tożsame.

Ryzyko instrumentów finansowych to typowe ryzyko inwestycyjne, na które składa się:


- **ryzyko niedotrzymania warunków inwestycji w dany instrument finansowy (*default risk*),**
- **ryzyko rynkowe (*market risk*),**
- **ryzyko otoczenia finansowego,**
- **ryzyko otoczenia niefinansowego,**
- **ryzyko wydarzeń (*event risk*).**

RYZYZKO RYNKOWE

wynika z faktu, że dochód z tytułu inwestycji w instrument finansowy zależy od parametrów, które ustala rynek.

= ryzyko ceny (*price risk*)

Przyjmując za kryterium wpływ ceny instrumentu finansowego na dochód z inwestycji wyróżniamy następujące rodzaje ryzyka rynkowego:

- 
- ◆ ryzyko stopy procentowej (*interest rate risk*),
 - ◆ ryzyko kursu walutowego (*exchange rate risk*),
 - ◆ ryzyko płynności (*liquidity risk*),
 - ◆ ryzyko zmiany cen rynkowych instrumentów finansowych (np. akcji, obligacji),
 - ◆ ryzyko konkurencji.

Czynniki ryzyka na rynkach finansowych

- ◆ Można mówić o przyczynach:
 - makro i mikroekonomicznych,
 - gospodarczych, politycznych i społecznych,
 - przewidywalnych i przypadkowych,
 - ekstremalnych i modyfikujących trend rozwoju rynku.

Ważne czynniki potencjalnych strat inwestycyjnych

- ◆ Wahania koniunktury gospodarczej i rynkowej
- ◆ Kryzysy finansowe – giełdowe, bankowe, walutowe – szoki podażowo – popytowe
- ◆ Reakcje inwestorów (zachowania behawioralne) i ich subiektywny stosunek do ryzyka – awersja do ryzyka
- ◆ Bąble spekulacyjne
- ◆ Czas
- ◆ Brak informacji
- ◆ Dźwignia finansowa

Dźwignia finansowa

- ◆ Dźwignia finansowa oznacza sytuację, w której aktywa finansowe są wyższe niż wielkość posiadanego kapitału,
- ◆ Sytuacja taka jest możliwa gdy korzysta się z możliwości zaciągania pożyczek,
- ◆ Miarą dźwigni finansowej jest więc relacja kapitału obcego i własnego,
- ◆ dzięki dźwigni finansowej możliwe jest osiągnięcie portfeli o wyższej stopie zwrotu niż portfel rynkowy ,
- ◆ Dźwignia finansowa oznacza jednak większe ryzyko inwestycyjne – przykład kredyty bankowe na zakup akcji.

Ryzyko inwestycji w instrumenty finansowe można ograniczać poprzez:

- ◆ **rating instrumentów finansowych,**
- ◆ **dywersyfikację portfela inwestycyjnego,**
- ◆ **ubezpieczenie ryzyka.**

RATING INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH-

Credit - rating

- ◆ **proces oceny i klasyfikacji ryzyka inwestycyjnego dłużnych papierów wartościowych kończących się przyznaniem oceny wiarygodności finansowej,**
- ◆ **względna miara ryzyka rozpatrywanego w relacji do innych walorów,**

Sprzyja ograniczeniu ryzyka kredytowego

- ◆ **pozwała inwestorom na porównanie ryzyka kredytowego związanego z różnymi instrumentami finansowymi, a tym samym – na żądanie odpowiedniego wynagrodzenia,**
- ◆ **znak jakości dłużnych papierów wartościowych.**

CREDIT - RATING

nadawany jest podmiotom gospodarczym krajowym i zagranicznym (rating ubezpieczeniowy, rating różnorodnych przedsiębiorstw emitujących instrumenty finansowe), a także państwowom (*sovereign rating*). *Dotyczy krótko i długoterminowych inwestycji, instrumentów finansowych o charakterze wierzycielskim i udziałowym*

SOVEREIGN RATING

polega na ocenie ryzyka niespłacenia zobowiązań przez obce państwa i podmioty zagraniczne. Jest ratingiem długów zaciąganych przez rządy i gwarantowanych przez nie. Dotyczy ryzyka kraju, w szczególności ryzyka politycznego i ryzyka transferu.

Oceną wiarygodności kredytowej zajmują się specjalistyczne agencje ratingowe:

- ◆ **Standard & Poor's** 1992
- ◆ **Moody's**
- ◆ **Fitch Investors Sevois** 1924
- ◆ **J. P. Morgan**
- ◆ **Euromoney**
- ◆ **International Bank Credit Analysis (IBCA)** 1978

Agencje ratingowe posługują się skalą ocen.

Ocena zdolności kredytowej

◆ Oceny dla papierów krótkoterminowych

S & P

A1+

A1

A2

A3

Moody's

P1

P2

P3

◆ Oceny dla papierów długoterminowych

Ocena	S & P	Moody's
Najbardziej wiarygodne	AAA	Aaa
	AA+	Aa1
Bardzo wiarygodne	AA	Aa2
	AA-	Aa3
	A+	A1
Powyżej przeciętnej	A	A2
	A-	A3
	BBB+	Baa1
O średniej wiarygodności	BBB	Baa2
	BBB-	Baa3

UWAGA:

Obecnie emisja dłużnych instrumentów finansowych bez oceny wiarygodności kredytowej jest niemożliwa – szczególnie na rynku publicznym.

Wymogi oceny ratingowej:

- **adekwatność,**
- **dokładność i aktualność,**
- **niezależność agencji ratingowej,**
- **zrozumiałość procesu oceny.**

Dywersyfikacja portfela inwestycyjnego

- ◆ Jest to zróżnicowanie portfela inwestycyjnego w myśl zasady: “nie wkłada się wszystkich jajek do jednego koszyka, aby uniknąć lub zmniejszyć ryzyko.
- ◆ Głównym założeniem teorii portfela jest to, że racjonalny inwestor wykazuje awersję do podejmowania dodatkowego ryzyka gdy nie jest ono skompensowane wystarczającym wzrostem oczekiwanego przychodu.
- ◆ Przy danym poziomie dochodu większość inwestorów preferuje mniejsze ryzyko i odwrotnie

Początek lat pięćdziesiątych XX wieku – Harry Markowitz wykazał, że

- ◆ dywersyfikacja portfela akcji poprawia relacje oczekiwanego dochodu do ponoszonego ryzyka inwestycyjnego.
- ◆ Zalecał budowanie portfeli efektywnych tzn. oferujących maksymalną stopę zwrotu przy danym poziomie ryzyka inwestycyjnego.
- ◆ Pokazał w jaki sposób te portfele budować

Portfele efektywne

- ◆ Inna nazwa portfeli efektywnych to portfele niezdominowane a zatem takie , w których przy ustalonym jednym parametrze inwestycji dla żadnego z nich nie istnieje lepszy portfel
- ◆ najważniejszą częścią budowy tych portfeli jest przygotowanie całej mapy ryzyko- zysk.
- ◆ Wszystkie portfele z tej krzywej charakteryzują się najwyższym możliwym do osiągnięcia zyskiem przy zadanym (akceptowanym) ryzyku i jednocześnie najniższym możliwym do wystąpienia ryzykiem przy zadanym (wymaganym) zysku.
- ◆ —

wyznaczenie krzywej portfeli efektywnych nie rozwiązuje problemu dywersyfikacji portfeli inwestycyjnych

- ◆ Na krzywej tej znajduje się bowiem nieskończenie wiele portfeli, a każdy może być uznany odpowiednim dla innego inwestora
- ◆ Stad mamy portfele zachowawcze i agresywne
- ◆ **Portfele zachowawcze** preferowane są przez inwestorów ostrożnych
- ◆ Charakteryzują się one niskim ryzykiem co okupują niezbyt wysokim zyskiem.
- ◆ Cechą charakterystyczną portfeli zachowawczych jest to, że przejście do innego portfela zachowawczego, o wyższym poziomie minimalnego akceptowanego zysku, wiąże się z **mniejszym wzrostem ryzyka niż wzrost zysku**. Jeśli więc pewien portfel efektywny P_1 ma zysk 1% i ryzyko 5%, a inny portfel efektywny P_2 zysk 2% i ryzyko 5.5%, wtedy portfele te można nazwać zachowawczymi - ze wzrostem zysku o 1% związany jest wzrost ryzyka o 0.5%.
- ◆

Portfele agresywne

- ◆ tworzą grupę portfeli efektywnych preferowanych przez inwestorów **agresywnych i spekulantów**.
- ◆ Mogą one przynosić wysoką stopę zwrotu, lecz jest to okupione wysokim ryzykiem.
- ◆ Charakterystyczne dla portfeli agresywnych jest to, że przejście do innego portfela agresywnego o wyższym poziomie minimalnego akceptowanego zysku wiąże się **z większym wzrostem ryzyka niż wzrost zysku**. Jeśli więc pewien portfel efektywny P_3 ma zysk 4% i ryzyko 10%, a inny portfel efektywny P_4 zysk 5% i ryzyko 12%, wtedy portfele te można nazwać agresywnymi - ze wzrostem zysku o 1% kojarzy się wzrost ryzyka o 2%.



Dywersyfikacja portfela inwestycyjnego może odbywać się na wiele sposobów.



- ◆ Możemy posiadać akcje kilku lub kilkunastu spółek giełdowych.
- ◆ Wybierając spółki do portfela możemy dywersyfikować je sektorowo.
- ◆ Posiadanie spółek tylko jednej gałęzi przemysłu i branży stwarza ryzyko znacznej utraty wartości portfela w przypadku dekonunktury w danym sektorze gospodarki.

Dywersyfikować portfel inwestycyjny możemy geograficznie

- ◆ Możemy inwestować w innych krajach, na innych kontynentach jeżeli posiadamy znaczne sumy pieniędzy.
- ◆ Dywersyfikacja geograficzna miała większy sens, w czasach gdy nie było jeszcze tak głębokiej globalizacji gospodarki światowej.
- ◆ Wtedy wydarzenia, jakie miały miejsca w USA, nie miały wpływu na to co działo się w Europie. Obecnie dzięki ogromnemu rozwojowi telekomunikacji, wszystkie rynki wzajemnie na siebie wpływają.
- ◆ To co się dzieje Stanach Zjednoczonych, jest natychmiast odczuwane na innych rynkach. Również polska giełda wykazuje korelację z giełdą amerykańską i innymi rynkami rozwiniętymi.

Dywersyfikować portfel inwestycyjny możemy także ze względu na ;

- ◆ różne instrumenty finansowe, aktywa rzeczowe oraz takie powiązanie ich ze sobą, aby wzajemnie zabezpieczały przed niekorzystną zmianą cen. Takim przykładem jest zabezpieczenie portfela akcji kontraktem terminowym.

Rozwój teorii portfelowej

- ◆ Inwestorzy próbują szukać portfeli optymalnych pokazującymi kompromis między przychodem i ryzykiem .
- ◆ **James Tobin** wykazał, że współrzędne zbioru portfeli efektywnych tworzą linię prostą, jeżeli częściowo składają się z inwestycji ryzykownych, a częściowo z aktywów pozbawionych ryzyka /np. bonów skarbowych/
- ◆ **William Sharpe** stwierdził, że optymalna relację oczekiwanej stopy zwrotu do ryzyka oferuje portfel rynkowy, odwzorowujący strukturę rynku tj. relacje wielkości poszczególnych papierów wartościowych