

ANALIZA STRUKTURY INWESTORÓW NA WARSZAWSKIM PARKIECIE W ASPEKCIE FLUKTUACJI INDEKSU WIG20

Maria Czech¹

Streszczenie

Celem artykułu jest ocena nastrojów inwestorów indywidualnych, instytucjonalnych i zagranicznych na podstawie dynamiki zmian ich udziałów w rynku w latach 2003–2009. Przeprowadzenie badań empirycznych będzie miało na celu zbadanie wpływu struktury inwestorów na WIG20. Następnym krokiem będzie dokonanie ekstrapolacji trendu dla określenia przyszłego kształtowania się udziałów inwestorów w relacji do prognozy kształtowania się indeksu WIG20. Na podstawie danych giełdowych przedstawionych w postaci szeregu czasowego zostanie wyznaczona tendencja rozwojowa zjawiska. Wyodrębnienie trendu zostanie przeprowadzone metodą analityczną, polegającą na wyznaczeniu matematycznej funkcji trendu liniowego. Następnie za pomocą metody najmniejszych kwadratów (MNK) obliczony będzie wpływ czynników sezonowych i losowych. Po ich oszacowaniu na podstawie modelu multiplikatywnego będzie możliwe określenie trendu kształtowania się struktury inwestorskiej na GPW.

Klasyfikacja JEL: G10, G20, R53

Słowa kluczowe: struktura inwestorów, giełda papierów wartościowych, fluktuacja indeksu WIG20

DOI: <https://dx.doi.org/10.65748/fiqf-2010-0028>

Wprowadzenie

Dokonywanie inwestycji na rynku kapitałowym jest niezwykle pasjonującym i dostarczającym wielu emocji działaniem. Jednak nie jest ono procesem łatwym. Jest postępowaniem wymagającym nie tylko wiedzy i doświadczenia, ale również ogromnej dyscypliny i opanowania. Niestety, jak każda działalność, jest to przedsięwzięcie bardzo ryzykowne, dlatego wewnętrzny poziom akceptacji ryzyka poszczególnych inwestorów może być uznawany za czynnik determinujący przynależność do określonej struktury inwestorskiej. Jednak ryzyko nie jest jedynym czynnikiem różnicującym inwestorów warszawskiego parkietu. Drugim determinantem określającym inwestora jest jego przynależność geograficzno-polityczna. Nie chodzi tu bynajmniej o przynależność do jakiejś partii politycznej, ale wynika to z podziału politycznego świata.

Inwestorów występujących na GPW można sklasyfikować, odnosząc się do kategorii ryzyka (inwestorzy krajowi indywidualni i instytucjonalni) oraz do kategorii przynależności państwowej (inwestorzy zagraniczni).

Wobec powyższego, celem artykułu będzie ocena nastrojów poszczególnych grup inwestorów na podstawie dynamiki zmian ich udziałów w rynku w latach 2002–2009. Przeprowadzenie badań empirycznych będzie miało na celu zbadanie struktury inwestorów na tle wahań

¹ Mgr Maria Czech, Katedra Finansów, Akademia Ekonomiczna w Katowicach, ul. 1 Maja 50, 40-287 Katowice, mariaczech@poczta.onet.pl.

WIG20. Następnym krokiem będzie dokonanie ekstrapolacji trendu dla określenia przyszłego kształtowania się udziałów inwestorów w relacji do prognozy kształtowania się indeksu WIG20. Na podstawie danych giełdowych przedstawionych w postaci szeregu czasowego zostanie wyznaczona tendencja rozwojowa zjawiska. Wyodrębnienie trendu zostanie przeprowadzone metodą analityczną, polegającą na wyznaczeniu matematycznej funkcji trendu liniowego. Następnie za pomocą metody najmniejszych kwadratów (MNK) obliczony będzie wpływ czynników sezonowych i losowych. Po ich oszacowaniu, na podstawie modelu multiplikatywnego, będzie można dokonać określenia trendu.

Teoria spiskowa

W dobie globalizacji, gdy na jednym rynku giełdowym mogą spotkać się inwestorzy z całego świata, teoretycznie istnieje możliwość manipulowania kursami giełdowymi. Nawet rynek taki, jak warszawska giełda, nie jest wolny od ewentualnego ataku spekulantów. Przykładem potencjalnej manipulacji kursami giełdowymi jest spektakularny fixing z 12 listopada 2008 r., ogłoszony przez media jako „cudo – fixing” (Prusek i Baj, 2008). Wątpliwości dotyczące prawnej słuszności końcowych kursów akcji w tym dniu przedstawiła nawet KNF, zgłaszając ten fakt do prokuratury (KNF, 2008). Wówczas gwałtownie spadające podczas całej sesji ceny akcji zostały zahamowane na fixingu, czego rezultatem był wzrost indeksu WIG20. Następnego dnia korekta na otwarciu doprowadziła do równowagi. Dzisiaj można zadawać sobie pytania, czy „niewidzialna ręka rynku” tym razem zawiodła, czy było to dziełem przypadku, czy też przypadkiem rządzą inne siły. Aby uzyskać odpowiedź, należałoby przyjrzeć się sytuacji w gospodarce jako całości.

Ostatni kryzys finansowy zatrzęsł fundamentami polskiej gospodarki. IV kwartał 2008 r. i I kwartał 2009 r. charakteryzował się dużą zmiennością i spadkiem najważniejszych indeksów giełdowych. Ponadto deprecjacja waluty krajowej i ostatecznie kłopoty przedsiębiorstw z kontraktami opcyjnymi odbiły się szerokim echem w opinii publicznej jako zamach na polską gospodarkę (Boczkowski, 2009). W mediach spekulowano nawet o zagranicznych instytucjach finansowych uczestniczących w tym rzekomym procederze (Puls Biznesu, 2009).

Ostatnie wydarzenia w kraju skłaniają do refleksji nad problemem, czy nastroje inwestorów zagranicznych i ich procesy decyzyjne są odpowiedzialne za wyniki konfrontacji byków i niedźwiedzi na warszawskim parkiecie. Innymi słowy, czy sytuacja na giełdzie zależy od struktury inwestorów na parkiecie. Wszak to inwestorzy kreują popyt i podaż i decydują o zwycięstwie byków bądź niedźwiedzi. Zatem, czy można założyć, że gospodarka polska jako całość padła ofiarą spekulacji? Czy można powiedzieć, że to właśnie inwestorzy zagraniczni stoją za spadkami indeksów warszawskiego parkietu w 2008 r.? Jeśli tak, to co szykują dla nas w przyszłości?! Próbę odpowiedzi na te pytania można uzyskać, analizując strukturę inwestorów.

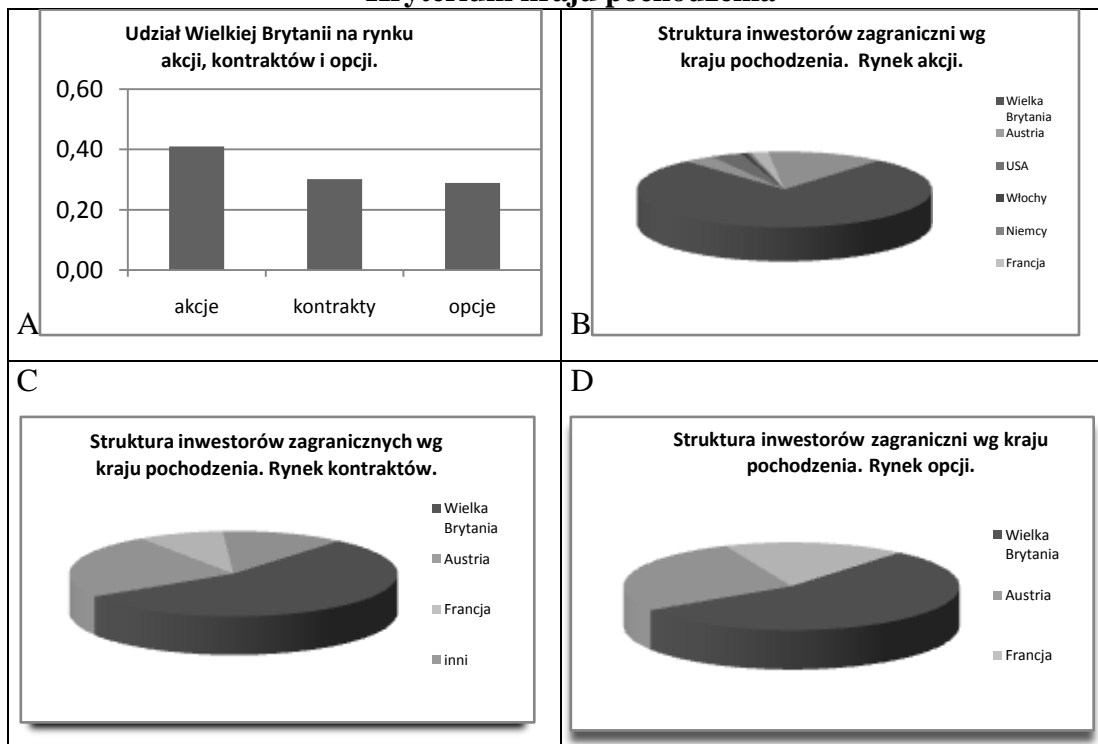
Struktura inwestorów na rynku kapitałowym

Nie wszystkie podmioty prowadzące działalność inwestycyjną wyróżniają się takimi cechami, jak zdyscyplinowanie i samokontrola. Ponadto charakteryzują się różnym poziomem akceptacji ryzyka. Dlatego na rynku giełdowym występują zarówno inwestorzy indywidualni, samodzielnie podejmujący decyzje inwestycyjne, jak i tacy, którzy cechują się awersją do ryzyka. Również dla takich inwestorów rynek przewidział uczestnictwo w procesie

inwestycyjnym, za pośrednictwem inwestorów instytucjonalnych. Inwestorzy instytucjonalni skupiają wokół siebie pojedynczych inwestorów i lokując ich kapitał, dokonują inwestycji. Tak jest m.in. w przypadku funduszy emerytalnych czy inwestycyjnych, emitujących jednostki uczestnictwa. Dzięki temu, że wielu inwestorów powierza swój kapitał funduszom inwestycyjnym, mogą one inwestować w instrumenty charakteryzujące się bardzo wysoką wartością, co nie jest możliwe w przypadku inwestorów indywidualnych (Jajuga i Jajuga, 2007).

Ostatnią grupą podmiotów inwestujących w instrumenty finansowe notowane na GPW są inwestorzy zagraniczni. Ta grupa inwestorów charakteryzuje się tym, iż miejsce złożenia zleceń kupna-sprzedaży znajduje się poza granicami Polski. Inwestorzy zagraniczni lokują swój kapitał zarówno w akcje, jak i kontrakty i opcje (GPW, 2010). Analiza inwestycji tych podmiotów pozwoli potwierdzić bądź zaprzeczyć doniesieniom prasowym, dotyczącym potencjalnych ataków spekulantów, których celem była deprecjacja kursów akcji. Strukturę inwestorów zagranicznych przedstawia wykres 1.

Wykres 1: A) Udział inwestorów brytyjskich na polskim rynku akcji, kontraktów i opcji. B-D) Struktura inwestorów zagranicznych w rynku akcji, kontraktów i opcji. Kryterium kraju pochodzenia



Źródło: Opracowanie własne

Największy udział w rynku wśród inwestorów zagranicznych na wszystkich trzech rynkach instrumentów finansowych (od 2005 r. do 2009 r.) miała Wielka Brytania. Partycypacja inwestorów brytyjskich w rynku w badanym okresie wynosiła: ponad 77% w akcjach, 56,8% w kontraktach i 54,5% w opcjach. Zdominowali oni rynek inwestorów zagranicznych w każdym badanym segmencie.

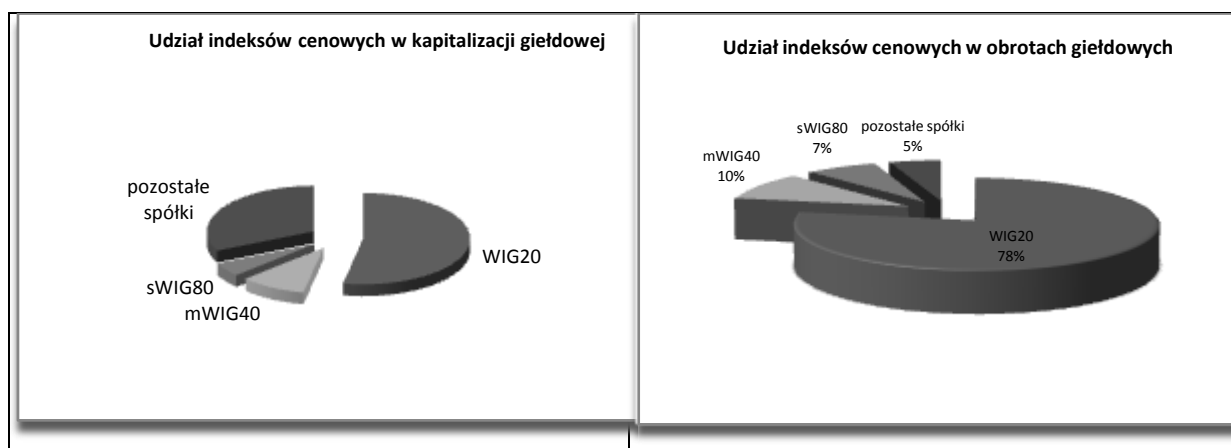
Tuż po inwestorach brytyjskich największy wpływ na kształtowanie się cen kontraktów i opcji w badanym okresie mieli inwestorzy pochodzący z Austrii. Ich udział w tych segmentach wynosił odpowiednio 25,3% i 27,7%. Najmniej środków austriaccy inwestorzy ulokowali w akcjach: 3,4%. Relatywnie duży udział w rynku opcji miała również Francja. Ich zaangażowanie na tym rynku wyniosło 17,5%. Dla porównania kontrakty cieszyły się popularnością wynoszącą 8,8%, a akcje zaledwie 1,9%.

Na podstawie tych danych można stwierdzić, że zarówno Austriacy, Brytyjczycy, jak i Francuzi byli skłonni ponosić duże ryzyko. Lokując znaczną ilość środków pieniężnych w polskie instrumenty finansowe, spodziewali się uzyskać wysoką stopę zwrotu. Jeśli zaś uzyskali zaplanowany zysk, powstaje pytanie, czy mieli wpływ na kształtowanie się koniunktury giełdowej. Swoistym benchmarkiem, w tym przypadku, może być wartość indeksu WIG20.

Indeks WIG20

Indeks WIG20 jest jednym z najważniejszych indeksów na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. Wynika to z udziału tego indeksu w obrotach (78%) i kapitalizacji giełdowej (53%). Dla porównania partycypacja pozostałych indeksów cenowych w rynku przedstawia wykres 2.

Wykres 2: Udział indeksów cenowych w kapitalizacji i obrotach giełdowych



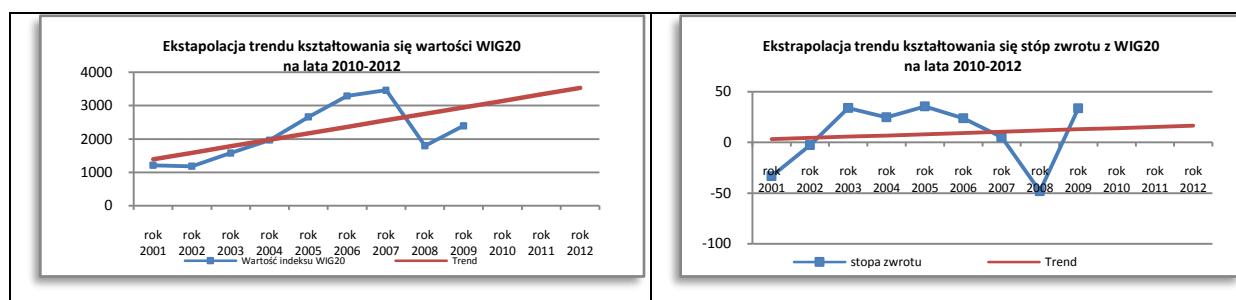
Źródło: GPW. (2010). GPW – informacje giełdowe. Pozyskano z: www.gpw.pl

WIG20 jest indeksem cenowym. Oznacza to, że przy obliczaniu jego wartości pomija się prawo do dywidendy, a jego wartość stanowią wyłącznie ceny akcji spółek wchodzących w jego skład (GPW, 2010). Został stworzony do określania zmian kursów w każdym dniu sesyjnym w segmencie największych spółek giełdowych. Portfel tego indeksu składa się z 20 najbardziej płynnych spółek notowanych na rynku, a jednocześnie takich, których wartość rynkowa w wolnym obrocie jest największa (GPW, 2010). Zatem, WIG20 może być nośnikiem informacji o koniunkturze panującej na danym rynku oraz o kształtowaniu się relacji pomiędzy bykami a niedźwiedziami. Ponadto, indeks WIG20 jest instrumentem bazowym dla kontraktów terminowych, opcji oraz jednostek indeksowych (GPW, 2007).

W celu sprawdzenia, która grupa inwestorów ma decydujący wpływ na kształtowanie się indeksu giełdowego, należy dokonać analizy kształtowania się wartości indeksu WIG20 oraz jego stóp zwrotu.

Na podstawie szeregu czasowego odwzorowującego kształtowanie się indeksu WIG20 w latach 2001–2009, otrzymano funkcję trendu opisaną wzorem: $\hat{Y}=194,21*T+1389,10$. Na tej podstawie można wnioskować, że z roku na rok wartość indeksu WIG20 wzrasta średnio o ponad 194 punkty na skutek działania przyczyn głównych. Teoretyczny poziom stopy zwrotu w 2001 r. wynosił 1389,1 punktów. Jeśli chodzi o szereg czasowy stóp zwrotu z WIG20, uzyskano opis funkcji trendu: $\hat{Y}=1,22*T+3,12$. Na tej podstawie można dokonać ekstrapolacji trendu na lata 2009–2011, którą graficznie przedstawiono na wykresie 3.

Wykres 3: Ekstrapolacja trendu kształtowania się wartości indeksu i stóp zwrotu z indeksu WIG20



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GPW

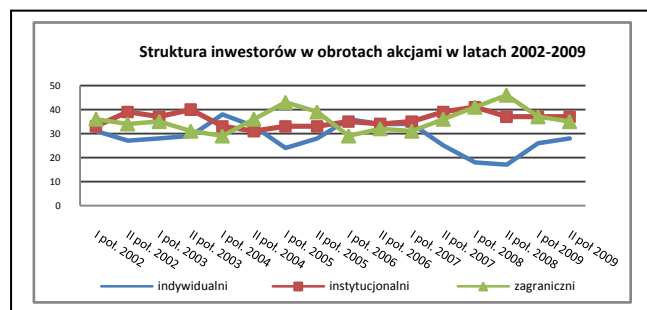
Ekstrapolacja trendu na lata 2010–2012 wskazuje, że wartość indeksu WIG20 oraz stopa zwrotu z WIG20 będą wzrastały. Ale co ciekawe, od 2005 r. do końca 2008 r. stopy zwrotu z WIG20 gwałtownie spadły. Tendencja kształtowania się stóp zwrotu z kapitału pokazuje, że w latach 2001–2008, średnio rzecz ujmując, indeks WIG20 z roku na rok przynosił inwestorom stratę na poziomie 1%. Oznacza to, że w tym czasie znacznie obniżała się premia za ryzyko. Jednak wraz ze wzrostem wartości indeksu w roku 2009 inwestorzy odzyskali nadzieję na uzyskanie dodatniej stopy zwrotu.

Za pomocą metody ekstrapolacji trendu można prognozować, iż stopy zwrotu z inwestycji powinny wzrastać średnio o 1,22%. Wobec tego, premia za ryzyko inwestycji w spółki należące do WIG20 będzie wzrastać. Ale wraz ze wzrostem premii za ryzyko wzrasta również poziom ryzyka. Zatem ryzyko będzie najprawdopodobniej głównym czynnikiem decydującym o przystąpieniu lub odejściu od inwestycji poszczególnych inwestorów.

W związku z dotychczasowym rozważaniem nasuwa się pytanie, która grupa inwestorów przejawia skłonność lub obojętność wobec ryzyka, a która cechuje się awersją do ryzyka. Ta grupa, która nie obawia się ryzyka, będzie miała największy wpływ na wahania indeksu WIG20. Próbując odpowiedzieć na to pytanie, należy przeanalizować całą strukturę inwestorów lokujących swoje kapitały na GPW.

Analiza struktury inwestorów w obrocie akcjami, kontraktami i opcjami w latach 2002–2009

Wykres 4: Struktura inwestorów w obrotach akcjami w latach 2001–2009



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GPW

W latach 2002–2009 średnio największy udział na rynku akcji mieli inwestorzy instytucjonalni. W II połowie 2007 r., gdy na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie rozpoczęła się bessa, odnotowano gwałtowny spadek inwestorów indywidualnych. W tym samym czasie na parkiecie wzmożoną aktywnością charakteryzowali się inwestorzy zagraniczni. Ich udział na koniec 2008 r. wynosił 46%. Oznacza to, iż decydujący głos w kształtowaniu się kursów giełdowych mieli inwestorzy zagraniczni. To oni decydowali o tendencji rozwojowej kursów akcji, tym samym spychając indeks w dół. Na koniec 2009 r. największym udziałem na rynku akcji charakteryzowali się inwestorzy instytucjonalni (37%), zatem to ich decyzje i działanie spowodowały wzrost wartości WIG20. Średnio, udział inwestorów indywidualnych w rynku akcji w latach 2002–2009 zmniejszał się z roku na rok średnio o 1%. Dla porównania, w latach poprzednich był to spadek z roku na rok średnio o 5%. Oznacza to, że udział inwestorów indywidualnych wzrósł 11 p.p. rok do roku. Z roku na rok wzrasta natomiast udział inwestorów instytucjonalnych w rynku akcji, średnio o 1%. Inwestorzy zagraniczni w latach 2002–2009 charakteryzowali się spadkiem zainteresowania akcjami, z roku na rok średnio o 1%. Należy jednak nadmienić, iż na koniec roku 2008 średnie tempo zmian wskazywało na wzrost zainteresowania polskim rynkiem akcji wśród tej grupy inwestorów średnio o 2%. Zatem obecny udział inwestorów zagranicznych zmniejszył się o 11 p.p. r./r.

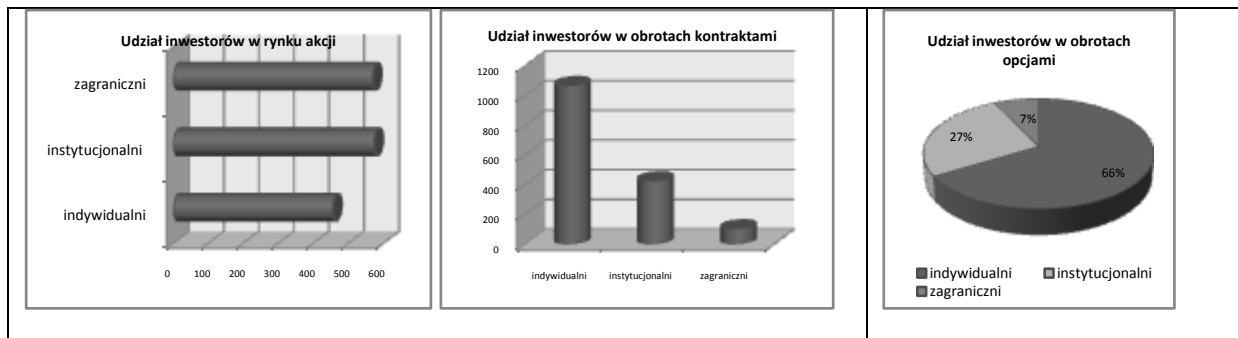
Z badania wynika, że nastroje inwestorów indywidualnych na rynku akcji są przeciwne względem inwestorów zagranicznych. Istnieje silna korelacja ujemna pomiędzy podmiotami pochodzącymi z kraju i z zagranicy. Oznacza to, że wraz ze wzrostem udziału inwestorów indywidualnych maleje udział inwestorów zagranicznych. Udział inwestorów zagranicznych waha się średnio o 4,69 p.p., co stanowi 13,16% poziomu średniego. Jeśli chodzi o inwestorów indywidualnych, ich udział waha się przeciętnie o 5,69 p.p., co stanowi 19,96% poziomu średniego.

Największym zróżnicowaniem obrotów charakteryzowali się inwestorzy indywidualni. Ich współczynnik zmienności wyniósł 19,96%, podczas gdy wśród inwestorów instytucjonalnych wyniósł 7,94%, a zagranicznych – 13,16%.

W badanym okresie największym wzrostem zainteresowania cieszyły się opcje, których największą dynamikę zmian zanotowali inwestorzy indywidualni.

Udział w rynku poszczególnych grup inwestorów przedstawia wykres 5.

Wykres 5: Udział poszczególnych grup inwestorów w rynku w latach 2002–2009



Źródło: Opracowanie własne

W badanym okresie największy udział w rynku akcji mieli inwestorzy instytucjonalni. Ich udział w tym segmencie rynku w latach 2002–2009 z roku na rok wzrastał średnio o 0,1%. Na rynku kontraktów i opcji udział inwestorów instytucjonalnych z roku na rok wzrastał przeciętnie o 4,91% na rynku kontraktów i aż o 7,15% a na rynku opcji.

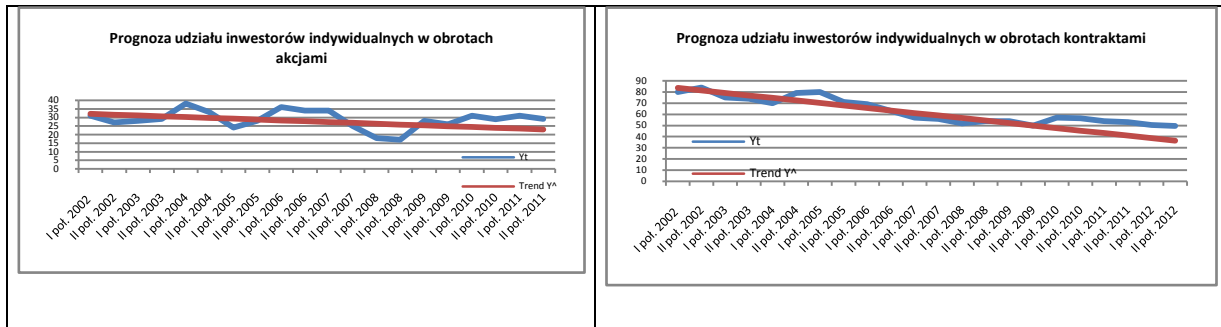
Mimo iż udział inwestorów indywidualnych rynku kontraktów i opcji był największy, to z roku na rok średnie tempo zmian wskazywało na powolne wycofywanie się tej grupy inwestorów z rynku. Zatem, zmiany udziału inwestorów indywidualnych miały charakter spadkowy, a przeciętne spadki udziału w rynku akcji i opcji wyniosły –1%, na rynku kontraktów natomiast –3%.

Inwestorzy zagraniczni natomiast znacznie zwiększyli swój udział na rynku kontraktów (+19%), ale wycofali się z rynku opcji (–4%). Ich udział w rynku akcji i opcji zmniejszyła się o 1% na rynku akcji, a 11% na rynku opcji. Rynek kontraktów jest bardziej atrakcyjny dla zagranicy, czego dowodem jest przeciętny wzrost ich udziału w rynku o 16,6%.

Bardziej interesujące jest jednak to, w jaki sposób będzie się kształtowała struktura inwestorów w przyszłości. Prognozy można dokonać w oparciu o metodę ekstrapolacji trendu na podstawie danych w latach 2003–2009.

Ekstrapolacja, czyli wnioskowanie o wartościach poza pewnym przedziałem (lata 2010–2012), bazująca na podstawie obserwacji wewnątrz danego przedziału (lata 2003–2009), umożliwi zdiagnozowanie nastrojów inwestorów wobec niepewnej sytuacji ekonomicznej wyrażonej poprzez wartość indeksu WIG20. Na podstawie tej metody możliwa będzie analiza udziału poszczególnych grup inwestorów na rynku instrumentów finansowych. Udział inwestorów indywidualnych na rynku instrumentów finansowych wraz z ekstrapolacją trendu na lata 2010–2012, przedstawia wykres 6.

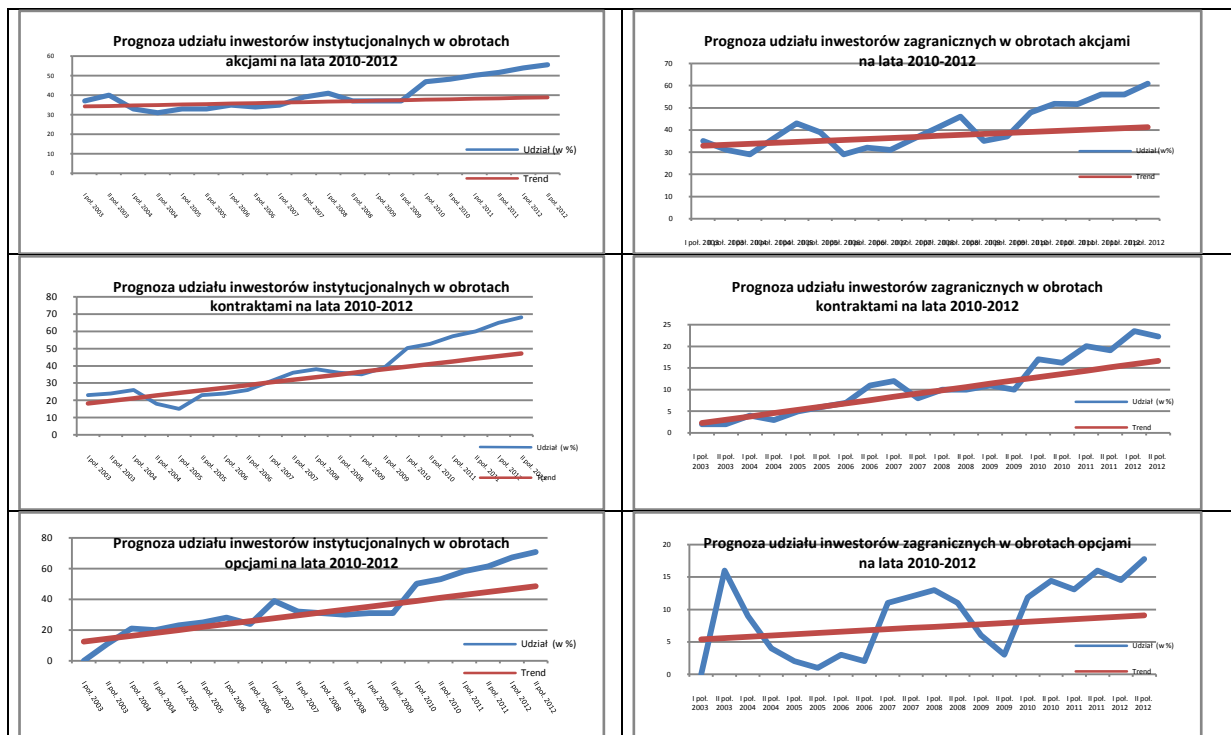
Wykres 6: Udział inwestorów indywidualnych na rynku instrumentów finansowych. Ekstrapolacja trendu na lata 2010–2012



Źródło: Opracowanie własne

Według prognozy, udział inwestorów indywidualnych będzie spadał na rynku akcji i kontraktów. Sytuacja w gospodarce krajowej jest niepewna. Rosnąca stopa bezrobocia (10,8–10,9%) (wyborcza.biz, 2009) nie zachęca inwestorów do podejmowania ryzyka. Wynika to z prawdopodobnego wzrostu awersji do ryzyka. Jak będzie przedstawiał się potencjalny udział inwestorów zagranicznych i instytucjonalnych w przyszłości, przedstawia wykres 7.

Wykres 7: Udział inwestorów instytucjonalnych i zagranicznych na rynku instrumentów finansowych. Ekstrapolacja trendu



Źródło: Opracowanie własne

Z przeprowadzonej prognozy wynika, że w latach 2010–2012 zarówno inwestorzy instytucjonalni, jak i zagraniczni będą zwiększać swój udział w rynku. Na rynku akcji przewiduje się niewielki, ale stabilny wzrost udziału tych grup inwestorów.

Dynamiczny wzrost udziału inwestorów instytucjonalnych i zagranicznych przewiduje się na rynku kontraktów i opcji. Może to wynikać z możliwości maksymalizowania stopy zwrotu, przy jednoczesnym ograniczaniu ryzyka inwestycyjnego.

Zarówno opcje, jak i kontrakty służą inwestorom do spekulacji, arbitrażu, ale również do zabezpieczenia pozycji finansowej (Mejszutowicz, 2007). Jednak wzrostu atrakcyjności opcji można upatrywać w fakcie, iż w momencie zawarcia transakcji nabywca opcji jest w stanie obliczyć maksymalną stratę ograniczoną do wysokości zapłaconej premii. Zatem opcja może służyć jako instrument umożliwiający zarządzanie ryzykiem. Ponadto kontrakty opcyjne dają ogromne możliwości budowania bardzo złożonych strategii inwestycyjnych, w których profil zyskowności jest nieograniczony. Opcje są instrumentami, które przy użyciu dźwigni finansowej pozwalają osiągnąć ponadprzeciętną stopę zwrotu, przy jednoczesnym ograniczaniu ryzyka inwestycyjnego. Budowanie takiej strategii jest szczególnie istotne w czasie kryzysu i niepewności co do jego dalszego przebiegu.

Konkluzje

Badania struktury inwestorów na warszawskim parkiecie pozwalają wysnuć wniosek, że średnio w latach 2002–2009 największy portfel akcji posiadali inwestorzy instytucjonalni, a tuż po nich inwestorzy zagraniczni. Oznacza to, że na kursy akcji wpływały przede wszystkim nastroje i interesy tych dwóch grup inwestorów.

Rok 2007 charakteryzował się gwałtownym spadkiem wartości indeksu WIG20. Był to czas początku bessy na warszawskim parkiecie. Mimo iż zwrot z kapitału obniżał się, na warszawskiej giełdzie można było zauważyć znaczny wzrost udziału inwestorów zagranicznych, zatem w okresie kryzysu gospodarczego decydentami w kreowaniu kursów giełdowych w dużej mierze byli inwestorzy zagraniczni. Z badania wynika, że inwestorzy zagraniczni wykazywali największą zgodność co do wahań wartości indeksu WIG20. Oznacza to, że wraz ze wzrostem wartości indeksu wzrastał również potencjał tej grupy inwestorów.

W cenach akcji głównie zostały odzwierciedlone nastroje inwestorów angielskich i austriackich, zatem wydaje się, że to właśnie inwestorzy zagraniczni trafniej oceniali sytuację lub w pewnych momentach wykazywali się większą aktywnością na rynku akcji i dyktowali warunki całemu otoczeniu. Uwzględniając fakt, iż instytucja finansowa, podejrzewana przez KNF o manipulację kursami na fixingu 12 listopada 2008 r. (KNF, 2008), to instytucja angielska, można wysunąć taką tezę, że inwestorzy zagraniczni zdominowali rynek akcji i od ich nastrojów zależały wahania WIG20.

Z prognozy wynika, iż zarówno wartość indeksu, jak również stopa zwrotu z WIG20 w najbliższych latach będzie wzrastać. Uzasadnia to zatem prognozowany wzrost udziału zagranicy na polskim rynku giełdowym.

W kolejnych latach prognozuje się również wzrost udziału inwestorów instytucjonalnych. Ta grupa inwestorów posiadała największy udział w rynku akcji. Ich decyzje inwestycyjne nie były silnie skorelowane z wahaniami rynku. W 2007 r. ich udział na rynku akcji i kontraktów wzrastał, podczas gdy indeks WIG20 obniżał swoją wartość.

Inwestorzy indywidualni natomiast raczej nie skorelowali swoich działań z wahaniami rynku. Oznacza to, że udział w rynku nie zależał od fluktuacji WIG20. Należy jednak zauważyć, że w ostatnim czasie (od 2006 r.) zmniejszyli swoją aktywność i wycofywali się z rynku podczas spadku kursu WIG20, po czym od drugiej połowy 2008 r. systematycznie powracali na rynek. Inwestorzy indywidualni charakteryzowali się największym udziałem w rynku opcji i kontraktów. Analizując sytuację na rynku opcji w 2008 r., należy stwierdzić, iż inwestycje w opcje rzadziej służyły im do zabezpieczenia pozycji finansowych. Motywacją natomiast do lokowania środków pieniężnych na tych rynkach prawdopodobnie była spekulacja, której przyczyną była chęć osiągnięcia ponadprzeciętnej stopy zwrotu.

Z prognozy na kolejne lata wynika, iż udział inwestorów indywidualnych na rynku akcji pomniejszy się. Zwłaszcza zaś ich udział na rynku derywatów gwałtownie się obniży. Wiąże się to zapewne z negatywnymi doświadczeniami przedsiębiorstw związanymi z tym rynkiem w 2008 r. Pozostałe grupy inwestorów upatrują tu jednak większe możliwości, czego rezultatem będzie prognozowany wzrost udziału na wszystkich rynkach.

Na podstawie prognozy wykonanej metodą ekstrapolacji trendu wynika, że udział inwestorów zagranicznych i instytucjonalnych będzie sukcesywnie wzrastał na wszystkich trzech rynkach przy rosnącej stopie zwrotu z WIG20 – bardzo dynamicznie w rynku kontraktów i opcji, spokojne zaś na rynku akcji.

Najważniejszym wnioskiem, jaki się nasuwa, jest potrzeba aktywizacji inwestorów indywidualnych. Są oni niewątpliwie ważnymi podmiotami rynku kapitałowego. Jednak, jest to akcjonariat raczej marginalizowany w przedsiębiorstwach. Średnia wartość *free float* w spółkach należących do WIG20 wynosi 43,38%, podczas gdy w posiadaniu dużych akcjonariuszy znajduje się średnio 56,62% akcji (Bankier.pl, 2010). Brak odpowiednich działań promujących inwestycje kapitałowe wśród inwestorów indywidualnych spowoduje odzwierciedlenie nastrojów inwestorów instytucjonalnych i zagranicznych w cenach akcji. Im większy udział poszczególnych grup inwestorów, tym bardziej podatny kurs akcji na ich nastroje.

Koncentracja kapitału w rękach kilku inwestorów strategicznych nie wpływa pozytywnie na płynność akcji. Rozproszenie akcjonariatu przedsiębiorstwa sprawia, że jego akcje są bardziej dostępne dla szerokiej rzeszy inwestorów, zatem charakteryzują się większą płynnością. Poza tym istotną korzyścią rozproszenia jest większa autonomia zarządzania i kreowania wizerunku samego przedsiębiorstwa. Jest to element szczególnie istotny zwłaszcza dla mniejszych spółek notowanych na GPW. Większa płynność akcji oznacza również rzetelniejszą wycenę spółki i ocenę działań zarządu. Poza tym zwiększenie liczby akcjonariuszy zmniejsza możliwości spekulacyjne. Należy jednak pamiętać, że całkowicie ich nie eliminuje.

Na podstawie badań można stwierdzić, iż struktura inwestorów na GPW jest czynnikiem odpowiedzialnym za kształtowanie się koniunktury giełdowej. Ta grupa, która charakteryzuje się największym udziałem w rynku, inwestuje największą ilość kapitału, zatem jeśli nastroje dominującej grupy inwestorów podążają w kierunku rynku byka, akcje wzrastają. Natomiast nastroje negatywne powodują zwiększoną podaż akcji i spadek ich kursów.

Nie można w tym miejscu całkowicie pominąć możliwych ataków spekulacyjnych. Zwiększona siła określonej grupy inwestorów może doprowadzić do sztucznego obniżania lub zwiększania wartości spółek. Wydaje się, że najmniejsze możliwości spekulacyjne mają inwestorzy indywidualni. Wynika to z mniejszego potencjału kapitałowego poszczególnych

inwestorów i ich rozproszenia finansowego. Wobec tego, w perspektywie spadku udziału inwestorów indywidualnych powinno się podjąć wszelkie działania aktywujące tę właśnie grupę inwestorów. W obecnym czasie szczególnie istotna wydaje się dywersyfikacja struktury inwestorskiej na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych.

Literatura

- Bankier.pl. (2010). *Bankier.pl – inwestowanie – profile spółek*. Pozyskano z www.bankier.pl.
- Boczkowski, A. (2009, 5 Luty). Jakubas: to zamach na gospodarkę. *Puls Biznesu*. Pozyskano z <http://www.pb.pl/Default2.aspx?ArticleID=aca4bd00-3055-4b6e-ac0d-70cbf8a5fd75&open=sec>.
- GPW. (2010). *GPW – informacje giełdowe*. Pozyskano z www.gpw.pl.
- GPW. (2010). *GPW – Inwestorzy giełdowi 2009*. Pozyskano z www.gpw.pl.
- GPW. (2007). *GPW – materiały edukacyjne*. Pozyskano z www.gpw.pl.
- Jajuga, K., i Jajuga, T. (2007). *Inwestycje: instrumenty finansowe, aktywa niefinansowe, ryzyko finansowe, inżynieria finansowa*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- KNF. (2008). *Komunikat KNF z dnia 21 listopada 2008 r. w sprawie podejrzenia manipulacji na fixingu na sesji giełdowej w dniu 12 listopada 2008 r.* Pozyskano z http://www.knf.gov.pl/Images/KNF%20fixing%2021.11.2008_tcm20-9403.pdf.
- Mejszutowicz, K. (2007). *Podstawy inwestowania w kontrakty terminowe i opcje*. Warszawa: Giełda Papierów Wartościowych .
- Prusek, T., i Baj, L. (2008, 18 Grudzień). Drugi cud na parkiecie. *Gazeta Wyborcza*. 20 pytań do Stanisława Kluzy. (2009, 22 Styczeń). *Puls Biznesu*. Pozyskano z http://www.pb.pl/a/2009/01/22/20_pytan_do_Stanislaw_Kluzy.
- wyborcza.biz. (2009). *wyborcza.biz – biznes, ludzie, pieniądze – Giełdy i waluty*. Pozyskano z www.wyborcza.biz.

Abstract

Analysis of the structure of investors on the Warsaw exchange considering WIG20 fluctuations

The aim of the article will be an attempt to assess the mood of different groups of investors, based on the dynamics of their market shares in the period of 2003-2009. The empirical research will be aimed at examining the structure of investors in the WIG20. The next step will be an extrapolation of the trend in order to determine the future path of investors interest in relation to forecast evolution of the WIG20 index. The trend of phenomenon development will be designated on the basis of data exchange presented in the form of time sequence. The extraction of the trend will be conducted with the analytical method involving the appointment of a mathematical function of a linear trend. Then, using the least squares method, the impact of seasonal and random factors will be estimated. After their assessment, based on the multiplicative model, the trend of the general structure of the investor on the Stock Exchange could be determined.

JEL classification: G10, G20, R53

Key words: stock exchange, the structure of investors, the fluctuation of the WIG20 index