

Prognozowanie cen na globalnych rynkach obligacji skarbowych

Na międzynarodowych rynkach obligacji w ostatnich dekadach zaszły znaczące zmiany. Wzrost integracji i otwartości rynków finansowych doprowadził do wzmocnienia korelacji pomiędzy stopami zwrotu z obligacji skarbowych w różnych państwach. W rezultacie, korzyści z dywersyfikacji międzynarodowej wyraźnie się zmniejszyły, a zjawisko to skutkuje rosnącym znaczeniem strategii doboru państw jako części procesu inwestycyjnego. Opisanemu procesowi towarzyszył dynamiczny rozwój pasywnych produktów inwestycyjnych, które umożliwiły inwestorom łatwy dostęp do międzynarodowych rynków obligacji. Kontrakty futures i CFD, fundusze indeksowe i ETF (ang. *exchange-traded funds*) oferują inwestorom płynne i tanie sposoby dostępu do globalnych giełd obligacji.

Biorąc pod uwagę szerokie możliwości oraz znaczący rozmiar globalnego rynku produktów obligacji, zakres narzędzi dostępnych dla inwestorów na tym rynku wydaje się zaskakująco skromny. Inwestorzy na rynku akcji dysponują pokazną literaturą na temat przekrojowych i czasowych efektów na rynkach akcji, a także wieloczynnikowymi przekrojowymi modelami wyceny aktywów. Niedawne publikacje wskazują na występowanie setek różnych efektów przekrojowych na rynkach akcji. Ciężar gatunkowy analiz tego typu, czyli badań nad empiryczną analizą cen na rynkach finansowych, podkreśliła nawet Nagroda Nobla w dziedzinie ekonomii w 2013 roku. Wiele z opisanych efektów występuje nie tylko na rynkach akcji, ale również w ramach innych klas aktywów: indeksów giełdowych, surowców, czy obligacji korporacyjnych. Niemniej jednak, jedna klasa aktywów wyraźnie umknęła dotychczas z zainteresowaniu naukowców: obligacje skarbowe.

Niniejsze badanie podejmie próbę wypełnienia tej luki. Po pierwsze, przeanalizowane zostaną determinanty przekrojowej zmienności stóp zwrotu na międzynarodowych rynkach obligacji skarbowych odnoszące się do efektów wartości (ang. *value investing*), wielkości, płynności, zmienności, ryzyka nierynkowego, momentum i jakości (ang. *quality investing*).

Po drugie, zbadane zostaną specyficzne właściwości premii za ryzyko na rynkach obligacji, na przykład w zakresie zjawiska sezonowych, możliwości prognozowania premii, znaczenia podatków, kosztów transakcyjnych oraz ograniczeń płynności i przepływu kapitału oraz wpływu zmian sentymentu inwestorów oraz ograniczeń arbitrażu.

Po trzecie wreszcie, zaproponowany zostanie nowy model wyceny, który będzie służył objaśnianiu przekrojowej zmienności na międzynarodowym rynku obligacji skarbowych.

Uzyskane wyniki wniosą wkład w rozwój nauk o finansach w trzech obszarach. Po pierwsze, pozwolą poszerzyć stan wiedzy na temat funkcjonowania czynników wyceny na międzynarodowych rynkach obligacji skarbowych. Umożliwią lepsze zrozumienie źródeł przekrojowej zmienności stóp zwrotu i tym samym staną się zaczątkiem dalszych badań.

Po drugie, stworzone zostaną nowe narzędzia, które będą dalej wykorzystywane w badaniach ekonomicznych. Propozycja nowego modelu wyceny aktywów umożliwi precyzyjniejsze badania w zakresie mierzenia ponadprzeciętnych stóp zwrotu, analiz efektywności rynku finansowego czy analiz zdarzeń na rynkach obligacji.

Po trzecie wreszcie, przeprowadzone badania będą miały istotne implikacje dla praktyki rynków finansowych. Z jednej strony, stworzą wartościowe narzędzia dla inwestorów z międzynarodowych obligacji skarbowych. Będą użyteczne nie tylko w procesie taktycznej i strategicznej alokacji aktywów, ale pozwolą także stworzyć całkiem nowe wehikuły inwestycyjne, jak chociażby fundusze hedge czy produkty typu „*smart beta*”, które biorą pod uwagę specyficzne czynniki wyceny aktywów. Zbadane i opracowane modele stworzą również możliwości precyzyjniejszego pomiaru wyników inwestycyjnych na rynkach obligacji, a także szacowania kosztu kapitału na potrzeby wyceny przedsiębiorstw na globalnych rynkach finansowych.

Ze względu na swoje globalne znaczenie, wyniki badań zostaną zaprezentowane na międzynarodowych konferencjach oraz zgłoszone przede wszystkim do anglojęzycznych znaczących publikatorów naukowych. Niemniej jednak, planuje się również wydanie polskojęzycznej monografii syntetyzującej wyniki badań.