

RADOSŁAW PASTUSIAK

WOJCIECH ZATOŃ

## ANALIZA WYNIKÓW OSIĄGANÝCH W WYBRANYCH KONKURSACH INWESTYCYJNYCH

### Wprowadzenie

Konkursy inwestycyjne są istotnym czynnikiem popularyzującym inwestowanie. Jednocześnie umożliwiają inwestorom sprawdzenie swoich umiejętności w rywalizacji z innymi. W przypadku zajęcia czołowego miejsca w konkursie, oprócz satysfakcji, można również liczyć na otrzymanie cennej nagrody. Analiza wyników takich konkursów jest również interesującym źródłem wiedzy na temat umiejętności inwestycyjnych inwestorów i ich strategii inwestycyjnych. W artykule analizowane są wyniki dwóch edycji cieszącego się dużym zainteresowaniem konkursu Parkiet Challenge. Konkurs ten odbywa się od kilku lat i jest prowadzony w dwóch kategoriach: inwestowania w akcje notowane na WGPW i inwestowania w kontrakty terminowe na indeks WIG20. Na podstawie przeprowadzonej analizy sprawdzono też, czy wyniki uzyskiwane przez inwestorów w tych dwóch kategoriach wyraźnie się różnią. W tym kontekście zbadano również, czy prawdziwa jest dość powszechna opinia o tym, że zwykle drobnym inwestorom trudno jest zarobić na inwestowaniu w kontrakty. Ponadto oceniono, jak wyniki uzyskiwane przez uczestników konkursu wypadają na tle rynku i strategii *ex post* pozwalających na maksymalizację uzyskiwanych stóp zwrotu. Pozwoliło to na ocenę umiejętności inwestorów uczestniczących w konkursie.

### Ogólna charakterystyka konkursów inwestycyjnych na przykładzie konkursów Parkiet Challenge

Konkursy inwestycyjne od kilku lat weszły na stałe do krajobrazu polskiego rynku kapitałowego. Najpopularniejszymi z nich są: WTI<sup>1</sup>, XTB Trading Cup<sup>2</sup>, Parkiet Challenge<sup>3</sup>, Parkiet Futures<sup>4</sup> oraz konkurs DM BOSSA<sup>5</sup>. Konkursy te można podzielić na realne (uczestnicy inwestują własne środki) oraz wirtualne (uczestnicy mają do dyspozycji środki

---

<sup>1</sup> Por. [www.worldtopinvestor.com](http://www.worldtopinvestor.com).

<sup>2</sup> Por. [www.tradingcup2011.xtb.pl](http://www.tradingcup2011.xtb.pl).

<sup>3</sup> Por. [www.mistrzostwa.parkiet.com](http://www.mistrzostwa.parkiet.com).

<sup>4</sup> Por. [www.parkietfutures.pl](http://www.parkietfutures.pl).

<sup>5</sup> Por. [www.bossa.pl](http://www.bossa.pl).

wirtualne). W większości wymienionych konkursów zadaniem uczestników jest wypracowanie jak największej stopy zwrotu z zainwestowanego kapitału przez cały okres trwania konkursu. Wyjątkiem jest konkurs Parkiet Futures, gdzie wygrywającym jest uczestnik, który osiągnie największą stopę zwrotu w dowolnym dniu trwania konkursu.

Uczestnictwo w realnych konkursach inwestycyjnych wymaga od inwestorów wzięcia pod uwagę różnych czynników, zwłaszcza o naturze psychologicznej, które nie zawsze, bądź nie w tak dużym nasileniu, są obecne w normalnym (niekonkursowym) procesie inwestowania. Do najważniejszych należą<sup>6</sup>:

- ograniczenia czasowe,
- rywalizacja rankingowa.

Szczególnie istotną rolę odgrywa rywalizacja rankingowa. Uczestnikowi biorącemu udział w konkursie trudno nie oprzeć się pokusie codziennego sprawdzania swojej pozycji w rankingu publikowanym na bieżąco przez organizatora. Konfrontacja własnych, słabych wyników w porównaniu z wynikami innych uczestników konkursu może szybko prowadzić do powstawania dysonansu poznawczego, którego większość inwestorów stara się unikać. Z kolei bardzo dobre wyniki osiągnięte w krótkim terminie, zwłaszcza przez niedoświadczonych inwestorów, mogą skutkować poczuciem nadmiernej pewności siebie.

Konkursy Parkiet Challenge są organizowane przez Gazetę Giełdy „Parkiet” od roku 2006 i nazywane są też Mistrzostwami Polski Inwestorów Giełdowych. Partnerem strategicznym i organizacyjnym tych konkursów jest Dom Inwestycyjny BRE Banku SA. Należy wspomnieć, że organizacja pierwszego konkursu w roku 2006 była wydarzeniem pionierskim na polskim rynku giełdowym, ze względu na inwestowanie przez uczestników rzeczywistych (własnych) pieniędzy, w przeciwieństwie do popularnych konkursów, w których inwestowano pieniądze wirtualne. Główne zasady konkursu pozostają niezmiennione od lat<sup>7</sup>. Każdy inwestor musi założyć rachunek konkursowy w DI BRE Banku i wpłacić kwotę startową w wysokości 10 000 zł. W trakcie konkursu, trwającego 3 miesiące, uczestnik inwestuje swoje pieniądze na GPW w wybrane przez organizatorów konkursu akcje (20 spółek, w większości z indeksu WIG20) lub kontrakty terminowe na indeks WIG20, w zależności od kategorii konkursu. Zwycięzcą zostaje ten inwestor, którego aktywa na rachunku konkursowym w ostatnim dniu konkursu będą miały najwyższą wartość. W konkursie można wygrać cenne nagrody (oczywiście oprócz pieniędzy zarobionych przez inwestowanie). Pierwszą nagrodą jest samochód osobowy (od kilku lat również zdobywcy II i III miejsca są również nagradzani samochodami), inne nagrody rzeczowe otrzymują uczestnicy, którzy zajęli miejsca do X włącznie.

---

<sup>6</sup> R. Pastusiak, *Konkursy inwestycyjne: gra na koncie demo a inwestowanie na koncie realnym. Uwarunkowania behawioralne*, Referat przygotowany na konferencję Katedr Finansów, Katowice 2012, również T. Zaleśkiewicz, *Psychologia inwestora giełdowego*, Gdańskie Wydawnictwo Psychologiczne, Gdańsk 2003 oraz T. Plummer, *Psychologia rynków finansowych*, WIG Press, Warszawa 1995.

<sup>7</sup> Por. <http://mistrzostwa.parkiet.com/regulamin.html>.

## Analiza rozkładów stóp zwrotu osiągniętych w konkursach inwestycyjnych Parkiet Challenge 2010 i 2011

Okresem inwestycyjnym w konkursie Parkiet Challenge 2010 był okres od 1 lutego do 30 kwietnia, a w konkursie Parkiet Challenge 2011 okres od 1 lutego do 29 kwietnia.

Na rysunku 1 oraz w tabeli 1 przedstawiono podstawowe charakterystyki dotyczące rozkładów stóp zwrotu osiągniętych w tych konkursach<sup>8</sup>. Na podstawie testu Shapiro-Wilka w każdym przypadku należy odrzucić hipotezę, że stopy zwrotu mają rozkład normalny. Najbardziej zbliżonymi do rozkładu normalnego są rozkłady stóp zwrotu w konkursach dotyczących inwestycji w akcje, o czym świadczą również wartości kurtozy. Należy zauważyć, że w przypadku konkursów kontraktowych, w obu okresach maksymalne stopy zwrotu (542,8% oraz 635,1%) wyraźnie odróżniają się od reszty wyników (drugie z kolei wartości stóp zwrotu to odpowiednio 329,5% oraz 279,5%). Takich odstających obserwacji nie ma po stronie wartości minimalnych.

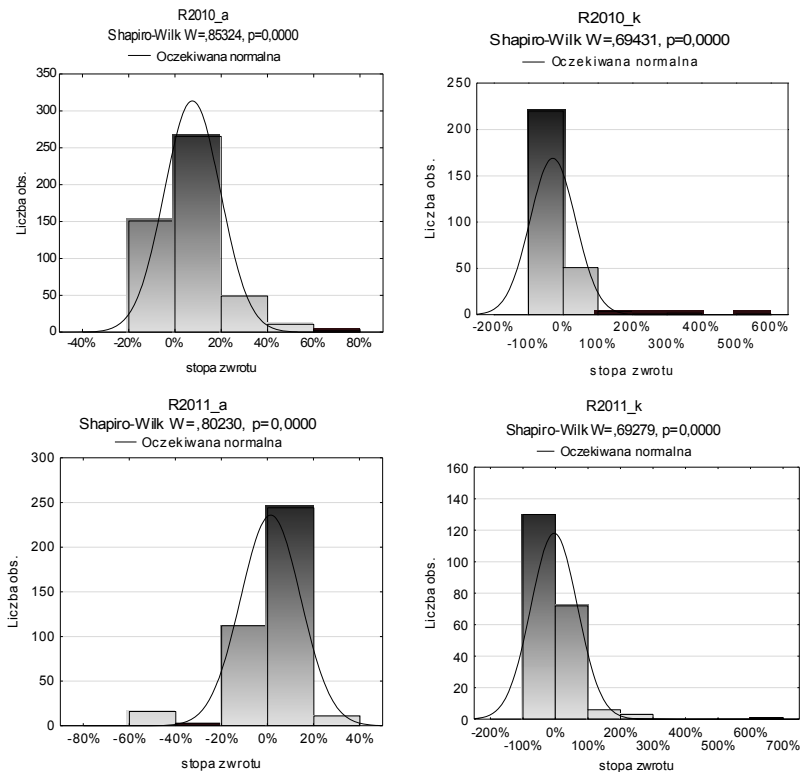
Wyniki zawarte w tabeli 1 wskazują, że w obu okresach (2010 i 2011) występuje wyraźna różnica wartości statystyk i charakteru rozkładu dla stóp zwrotu osiągniętych w konkursach inwestycji w akcje i kontrakty. Dla konkursów akcyjnych zarówno średnia, jak i mediana są dodatnie, natomiast dla konkursów kontraktowych te statystyki mają wartości ujemne<sup>9</sup>. W konkursach kontraktowych występuje większa koncentracja stóp zwrotu osiągniętych przez uczestników wokół średniej stopy zwrotu, w porównaniu z konkursami akcyjnymi (duże wartości kurtozy).

Skala i kierunek asymetrii porównywanych rozkładów różnią się. W przypadku konkursów kontraktowych występuje zawsze asymetria prawostronna, w przypadku konkursów akcyjnych kierunki asymetrii są różne. Asymetria rozkładów dla stóp zwrotu w konkursach kontraktowych jest wyraźnie większa niż rozkładów dla konkursów akcyjnych. Oznacza to, że w przypadku obu konkursów kontraktowych większość uczestników osiągnęła wyniki gorsze od średniej stopy zwrotu, a ponadto były to straty. O trudności w osiągnięciu dodatnich stóp zwrotu w konkursach kontraktowych świadczą też wartości dystrybuanty dla zerowej stopy zwrotu. W konkursie w roku 2010 zaledwie 21,2% uczestników osiągnęło dodatnie stopy zwrotu natomiast w roku 2011 było ich 38,7%. Odwrotne proporcje były w konkursach akcyjnych, gdzie większości uczestników udało się zarobić – grupie stanowiącej 68,5% ogółu w roku 2010 i 66,1% w roku 2011.

<sup>8</sup> Przyjęto następujące oznaczenia:

R2010\_a – stopy zwrotu inwestorów w konkursie Parkiet Challenge 2010 w kategorii akcje,  
R2010\_k – stopy zwrotu inwestorów w konkursie Parkiet Challenge 2010 w kategorii kontrakty terminowe,  
R2011\_a – stopy zwrotu inwestorów w konkursie Parkiet Challenge 2011 w kategorii akcje,  
R2011\_k – stopy zwrotu inwestorów w konkursie Parkiet Challenge 2010 w kategorii kontrakty terminowe.  
Dla każdego rozkładu podano wartości empiryczne testu Shapiro-Wilka i odpowiadające im wartości  $p$ .

<sup>9</sup> Właściwą miarą tendencji centralnej jest w tej analizie mediana, ze względu na różne znaki stóp zwrotu i występowanie obserwacji nietypowych.



Rysunek 1. Histogramy stóp zwrotu w konkursach Parkiet Challenge 2010 i 2011

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 1

Charakterystyka rozkładów stóp zwrotu w konkursach Parkiet Challenge 2010 i 2011

Wyszczególnienie	R2010_a	R2010_k	R2011_a	R2011_k
Liczba obserwacji	479	279	386	212
Średnia	7,6%	-29,5%	1,4%	-3,7%
Mediana	3,6%	-33,0%	2,6%	-5,8%
Minimum	-15,8%	-97,5%	-52,0%	-87,7%
Maksimum	78,4%	542,8%	36,0%	635,1%
Odchylenie standardowe	12,2%	65,8%	13,1%	71,6%
25 percentyl	0,0%	-76,0%	-0,4%	-43,9%
75 percentyl	12,5%	0,0%	7,5%	7,4%
F(0%)*	31,5%	78,8%	33,9%	61,3%
Skośność	1,79	3,81	-1,90	4,23
Kurjoza	4,65	25,55	5,95	31,28

\* F(0%) oznacza wartość dystrybuanty dla stopy zwrotu wynoszącej 0%.

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych Gazety Giełdy Parkiet, www.parkiet.com (luty 2012).

Rozszerzeniem informacji o wynikach osiągniętych przez inwestorów w omawianych konkursach jest zestawienie kwot zarobionych i straconych ogółem oraz przeciętnie na jednego inwestora. Dane te zawiera tabela 2, ilustracją graficzną jest rysunek 2<sup>10</sup>.

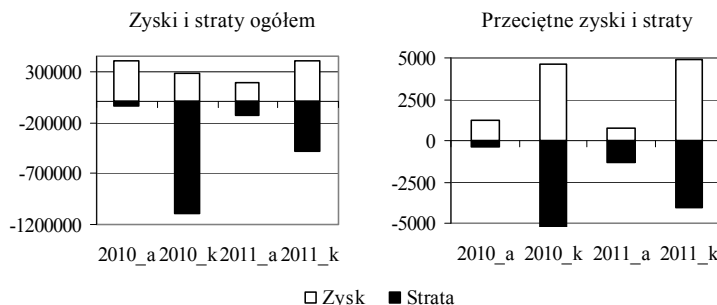
Tabela 2

Zyski i straty (w zł) inwestorów w konkursach Parkiet Challenge 2010 i 2011

Wyszczególnienie	2010_a	2010_k	2011_a	2011_k
Liczba uczestników	479	279	386	212
Liczba zyskujących	328	59	255	82
Liczba tracących	101	199	101	118
Zyski ogółem	400 505	274 708	187 367	400 576
Przeciętny zysk	1221	4656	735	4885
Straty ogółem	-37765	-1098568	-131767	-479400
Przeciętna strata	-373	-5520	-1304	-4062
Wynik ogółem	362740	-823860	55600	-78824
Przeciętny wynik	757	-2953	144	-372

Uwaga: kwotą startową dla każdego inwestora było 10 000 zł. Przeciętny zysk (strata) liczony dla zyskujących (tracących) inwestorów.

Źródło: obliczenia własne.



Rysunek 2. Zyski (straty) ogółem w zł wszystkich uczestników konkursów Parkiet Challenge 2010 i 2011

Źródło: opracowanie własne.

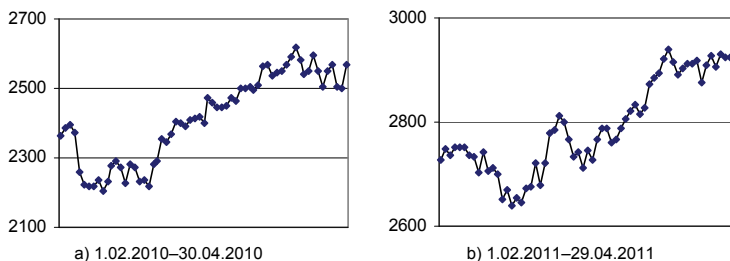
Rezultaty zawarte w tabeli 2 i przedstawione na rysunku 2 nie są już tak jednoznaczne dla potwierdzenia odmienności uzyskiwanych wyników inwestycyjnych w konkursach akcyjnych i kontraktowych. Straty ogółem w konkursach kontraktowych przewyższają zyski ogółem, przeciwnie jest w konkursach akcyjnych. Biorąc jednak pod uwagę przeciętne zy-

<sup>10</sup> Oznaczenia w główce tabeli 2 i na rysunku 2 stanowią odniesienie do odpowiednich konkursów (lata 2010 i 2011) i ich kategorii (a – akcje, k – kontrakty).

ski i straty nie można zauważyć żadnej prawidłowości. Oznacza to, że stosunkowo nieduże grupy inwestorów mogą ponosić wyraźne straty w konkursach akcyjnych, jak i osiągać wysokie zyski w konkursach kontraktowych, powodując rozbieżności między rezultatami ogółem i przeciętnymi w całej zbiorowości (przykładem są konkursy w roku 2011).

### Ocena wyników osiągniętych w konkursach inwestycyjnych Parkiet Challenge 2010 i 2011 na tle różnych strategii inwestycyjnych *ex post* maksymalizujących stopę zwrotu

W tym punkcie podjęto próbę oceny wyników uzyskanych przez inwestorów w omawianych konkursach na tle rynku i różnych strategii maksymalizujących *ex post* stopy zwrotu z inwestycji w akcje i kontrakty. Rysunek 3 przedstawia kształtowanie się indeksu WIG20 w okresach objętych konkursami.



Rysunek 3. Indeks WIG20 w okresach objętych konkursami Parkiet Challenge 2010 i 2011

Źródło: [www.stooq.pl](http://www.stooq.pl).

Z rysunku 3 wynika, że zakres zmian i ich tendencja na rynku giełdowym w obu okresach konkursowych były bardzo podobne. Tabela 3 zawiera zestawienie wartości stóp zwrotu osiągniętych przez uczestników konkursów w kategorii „akcje”, stóp zwrotu z indeksu WIG20 oraz stóp zwrotu z dwóch strategii inwestycyjnych maksymalizujących *ex post* stopy zwrotu z inwestycji w akcje wytypowane do konkursu. Strategia A była prostą strategią „kup i trzymaj” dla spółki, która w okresach konkursowych charakteryzowała się najwyższą stopą zwrotu. Strategia B polegała na codziennej zmianie obiektu inwestycyjnego i inwestowaniu całości kapitału w spółkę, która danego dnia osiągnęła najwyższą stopę zwrotu<sup>11</sup>.

Wyniki zawarte w tabeli 3 wskazują, że przeciętne wyniki inwestorów w obu konkursach były stosunkowo słabe, ponad połowę niższe niż stopy zwrotu z indeksu WIG20<sup>12</sup>.

<sup>11</sup> W przypadku, gdy stopy zwrotu ze wszystkich spółek były danego dnia ujemne, kapitał nie był inwestowany.

<sup>12</sup> Należy pamiętać, że lista 20 spółek, w które można było inwestować w ramach konkursu, nie odpowiadała dokładnie składowi indeksu WIG20 w tamtych okresach.

Na tym tle docenić należy stopy zwrotu zwycięzców konkursów, które były wyraźnie wyższe od stóp zwrotu ze strategii inwestowania w najlepszą spółkę całego okresu konkursowego (strategia A). Z drugiej strony były to jednak stopy zwrotu dalekie od potencjalnie możliwych do uzyskania ze strategii B, *ex post* silnie maksymalizującej stopy zwrotu<sup>13</sup>.

Tabela 3

Stopy zwrotu w konkursach Parkiet Challenge w kategorii „akcje” oraz stopy zwrotu z indeksu WIG20 i strategii inwestycyjnych w odpowiadających okresach (%)

Konkurs	Maksymalna w konkursie	Mediana w konkursie	WIG20	Strategia A	Strategia B
2010	78,4	3,6	7,8	54,3*	194,1
2011	36,0	2,6	6,8	16,7**	147,7

\* stopa zwrotu z Impexmetal,

\*\* stopa zwrotu z Getinu.

Źródło: obliczenia własne.

Ocena porównawcza wyników uzyskanych w konkursach w kategorii „kontrakty” jest bardziej złożona. Wynika to przede wszystkim z faktu, że w tych inwestycjach możliwe jest zarabianie na wzrostach i spadkach<sup>14</sup>, a niezwykle ważnym czynnikiem jest kwestia utrzymywania depozytu zabezpieczającego. Inwestowanie na rynku instrumentów pochodnych wymaga zazwyczaj od inwestora obrania konkretnej strategii inwestycyjnej i konsekwentnego stosowania się do jej zasad, odnoszących się w pierwszej kolejności do określenia reguł wejścia na rynek i zarządzania liczbą otwartych pozycji<sup>15</sup>.

Tabela 4 zawiera zestawienie wartości stóp zwrotu osiągniętych przez uczestników konkursu w kategorii „kontrakty” oraz w trzech strategiach inwestycyjnych, maksymalizujących *ex post* stopy zwrotu z inwestycji w kontrakty terminowe. Strategia KT, ze względu na trend rosnący w okresie trwania konkursu, była prostą strategią: „kup” kontrakt terminowy na otwarciu pierwszego dnia konkursu i „trzymaj” do zamknięcia ostatniego dnia. Strategia OC polegała na otwarciu pozycji (długiej lub krótkiej w zależności od znanej *ex post* zmiany kursu kontraktów) na początku danego dnia i jej zamknięciu na kończącym dzień fixingu. W strategii HL otwarcie i zamknięcie pozycji następowało po kursach najwyższym i najniższym danego dnia (w zależności od znanej *ex post* zmiany kursu otwierana była pozycja długa po kursie najniższym lub krótka po najwyższym). Każda z przedstawi-

<sup>13</sup> Warto nadmienić, że strategia B nie była strategią optymalną, gdyż nie uwzględniała możliwych momentów zakupu i sprzedaży akcji w ciągu dnia.

<sup>14</sup> W konkursach akcyjnych krótka sprzedaż akcji była wykluczona.

<sup>15</sup> Porównaj np. M. Bogusz: *Cztery kroki do sukcesu na forexie*, www.tms.pl (luty 2012) oraz A. Elder: *Zawód inwestor giełdowy*, Dom wydawniczy ABC, Warszawa 1998, a także G. Zalewski: *Kontrakty terminowe w praktyce*, WIG Press, Warszawa 2001.

nych strategii została zastosowana w dwóch wariantach: 1 – inwestycja w jeden kontrakt, „ostrożna”, 3 – inwestycja w trzy kontrakty, „odważna”<sup>16</sup>.

Tabela 4

Stopy zwrotu w konkursach Parkiet Challenge w kategorii „kontrakty”  
oraz stopy zwrotu ze strategii inwestycyjnych w odpowiadających okresach

Stopy zwrotu	Konkurs 2010	Konkurs 2011
Maksymalna w konkursie	542,8 [329,5]*	635,1 [279,5]*
Mediana w konkursie	-33	-5,8
Strategia KT1 (KT3)	6,9 (20,8)	11,6 (34,8)
Strategia OC1 (OC3)	125,2 (375,7)	101,6 (304,7)
Strategia HL1 (HL3)	253,7 (761,2)	198,5 (595,4)

\* w nawiasach [ ] podano drugie w kolejności największe stopy zwrotu (stopy maksymalne odbiegały wyraźnie wartością od kolejnych).

Źródło: obliczenia własne.

Wyniki zawarte w tabeli 4 wskazują, że przeciętne wyniki inwestorów w obu konkursach były bardzo słabe, zwłaszcza w roku 2010. Duża ujemna stopa zwrotu inwestorów w konkursie w tymże roku w porównaniu z kilkuprocentową stopą zwrotu z niewymagającej strategii KT1 jest zaskakująca. Mniejszą dysproporcję dla tego porównania zaobserwowano w roku 2011. Z kolei stopy zwrotu zwycięzców konkursu (a nawet uczestników, którzy zajęli drugie miejsca) okazały się bardzo dobre, wręcz znakomite. Niewiarygodną skutecznością wykazał się zwłaszcza zwycięzca konkursu w roku 2011. Osiągnięta przez niego stopa zwrotu była wyższa od stopy zwrotu z bardzo odważnej i efektywnej *ex post* strategii HL3<sup>17</sup>.

## Podsumowanie

Przeprowadzona analiza świadczy o dużym zróżnicowaniu uzyskiwanych wyników między konkursami inwestycyjnymi dotyczącymi akcji i kontraktów terminowych. Przeciętne wyniki uzyskane przez inwestorów w konkursach akcyjnych są bardziej zbliżone do przeciętnych wyników rynkowych niż w przypadku konkursów kontraktowych. Ponadto, zdecydowanej większości inwestorów w konkursach kontraktowych nie udało się uzyskać

<sup>16</sup> Dysponując kwotą 10 tys. zł można było w okresach objętych konkursem zainwestować nawet w 6 kontraktów, ale bez pozostawienia marginesu na uzupełnienie depozytu zabezpieczającego. Inwestycja w 3 kontrakty pozwalała na utrzymywanie ok. 5 tys. zł na ewentualną konieczność uzupełnienia depozytu.

<sup>17</sup> Zwycięzcą konkursu w 2011 w kategorii „kontrakty” został Rafał Kisielewski, 31-letni lekarz ginekolog, por. [http://www.parkiet.com/artykul/10,1057137\\_Wszystko-albo-nic.html](http://www.parkiet.com/artykul/10,1057137_Wszystko-albo-nic.html). Jego największym atutem było doświadczenie – zwyciężył w konkursie również w roku 2008.



dotadniej stopy zwrotu, choć powinno to być łatwiejsze niż w przypadku inwestycji w akcje ze względu na możliwość zarabiania zarówno w okresach wzrostu, jak i spadku na rynku giełdowym. Interesujące byłoby poznanie przyczyn tego zjawiska. Można się domyślać, że wynikało ono z braku jasnej strategii inwestycyjnej lub braku konsekwencji w jej realizacji. Oceniając wyniki inwestycyjne osiągnięte przez najlepszych uczestników konkursów w porównaniu z efektywnymi strategiami *ex post*, należy uznać je za bardzo dobre, zwłaszcza w kategorii kontraktów terminowych. W tym kontekście można by sformułować stwierdzenie, że na rynku instrumentów pochodnych małe i duże straty wielu inwestorów prowadzą do bardzo dużych zysków nielicznych.

### Literatura

- Bogusz M.: *Cztery kroki do sukcesu na forexie*, www.tms.pl (luty 2012).
- Elder A.: *Zawód inwestor giełdowy*, Dom wydawniczy ABC, Warszawa 1998.
- Plummer T.: *Psychologia rynków finansowych*, WIG Press, Warszawa 1995.
- Pastusiak R.: *Konkursy inwestycyjne: gra na koncie demo a inwestowanie na koncie realnym. Uwarrunkowania behawioralne*, referat przygotowany na konferencję Katedr Finansów, Katowice 2012.
- www.bossa.pl.
- www.parkiet.com.
- www.tradingcup2011.xtb.pl.
- www.worldtopinvestor.com.
- www.mistrzostwa.parkiet.com.
- www.parkietfutures.pl.
- Zaleśkiewicz T.: *Psychologia inwestora giełdowego*, Gdańskie Wydawnictwo Psychologiczne, Gdańsk 2003.
- Zalewski G.: *Kontrakty terminowe w praktyce*, WIG Press, Warszawa 2001.
- Zalewski G., Zaleśkiewicz T.: *Droga inwestora*, Wydawnictwa Linia, Białystok 2011.

dr Radosław Pastusiak  
dr Wojciech Zatoń  
Uniwersytet Łódzki

### Streszczenie

Artykuł zawiera analizę i ocenę wyników konkursów inwestycyjnych Parkiet Challenge w latach 2010 i 2011. Wyniki analizy pozwalają na sformułowanie wniosków odnośnie skuteczności inwestycyjnej inwestorów. Okazuje się, że istnieje duża różnica efektywności inwestowania między

uczestnikami konkursów inwestycyjnych dotyczących akcji i kontraktów terminowych. Przeciętne wyniki uzyskane przez inwestorów w konkursach akcyjnych są bardziej zbliżone do przeciętnych wyników rynkowych niż w przypadku konkursów kontraktowych. Ponadto, zdecydowanej większości inwestorów w konkursach kontraktowych nie udaje się uzyskać dodatniej stopy zwrotu. Natomiast wyniki inwestycyjne najlepszych uczestników konkursów w porównaniu z zaproponowanymi bardzo efektywnymi strategiami inwestycyjnymi *ex post*, należy uznać za bardzo dobre, zwłaszcza w kategorii kontraktów terminowych. Może to wskazywać na świetne wyczucie inwestycyjne najlepszych, nielicznych inwestorów, trafny wybór momentu rozpoczęcia i zakończenia inwestycji lub po prostu pewien unikalny czynnik kierujący postępowaniem inwestora.

## **ANALYSIS OF PERFORMANCE AT SELECTED INVESTMENT COMPETITION**

### **Summary**

The article contains an analysis and evaluation of investment performance of Parkiet Challenge competitions in 2010 and 2011. The results of analysis allow to draw conclusions about the investors' efficiency of investing. It turns out that there is a big difference between the investment performance of participants in competitions for stocks and futures contracts. The average results obtained by investors in stocks competitions are closer to the average market performance than in futures competitions. Moreover, the vast majority of investors in futures competitions are unable to arrive at positive return. In contrast, the best investment returns in competitions compared to the results of proposed highly efficient *ex post* investment strategies should be considered very good, especially in the category of futures competitions. This may point to the winners' great sense of the best investment decision, excellent choice of momentum supported by a little luck or just a unique factor driving a perfect strategy drawn up just for the competition.