Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 21/11/2026 00:27:38

DOI:10.17951/h.2017.51.6.41

ANNALES
UNIVERSITATIS MARIAE CURIE-SKŁODOWSKA
LUBLIN – POLONIA
VOL. LI, 6 SECTIO H 2017

Katolicki Uniwersytet Lubelski Jana Pawła II. Wydział Nauk Społecznych

PIOTR BOLIBOK

piotr.bolibok@kul.pl

Trafność rekomendacji analityków giełdowych w polskim sektorze bankowym – perspektywa wahań koniunkturalnych

Accuracy of Stock Analysts' Recommendations in the Polish Banking Sector: A Market Cycle Perspective

Słowa kluczowe: akcje; analitycy giełdowi; rekomendacje; banki; cykl koniunkturalny

Keywords: stocks; stock analysts; recommendations; banks; market cycle

Kod JEL: G11; G12; G14; G17; G21; G24

Wstęp

Złożoność i zmienność otoczenia informacyjnego współczesnego rynku kapitałowego może skłaniać inwestorów do korzystania z rekomendacji wydawanych przez profesjonalnych analityków giełdowych. Wiedza, doświadczenie i umiejętności analityków powinny odgrywać szczególnie istotną rolę zarówno w przypadku emitentów o złożonym modelu biznesowym, mniejszej transparentności, jak i silnej ekspozycji na ryzyko, do których bez wątpienia należą banki.

Istotny wpływ na trafność rekomendacji wydawanych przez analityków mogą wywierać wahania nastrojów panujących wśród inwestorów giełdowych. Mając na uwadze charakterystyczny dla analityków optymizm w szacowaniu wartości wewnętrznej akcji, można oczekiwać obniżania się tej trafności zwłaszcza w okresach wzmożonej awersji do ryzyka i nasilenia negatywnych reakcji emocjonalnych inwestorów. Podobnie – w szczytowej fazie hossy i nadmiernie optymistycznego na-

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 21/11/2026 00:27:38

stawienia inwestorów – kursy akcji mogą istotnie przewyższać wartość wewnętrzną wynikającą z przesłanek fundamentalnych. Mimo to większość badań dotyczących trafności rekomendacji abstrahuje od wpływu wahań koniunkturalnych albo koncentruje się wyłącznie na okresach dekoniunktury.

Dotychczas przeprowadzone badania nad trafnością rekomendacji analityków sporadycznie odnoszą się bezpośrednio do sektora bankowego. Według wiedzy autora brak jest w szczególności analiz tego zagadnienia w kontekście polskiego rynku kapitałowego. Mając na uwadze powyższe, celem niniejszego artykułu jest ocena wpływu wahań koniunkturalnych na trafność rekomendacji wydawanych przez analityków giełdowych dla akcji banków notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, a tym samym wypełnienie zidentyfikowanej luki w literaturze przedmiotu.

Artykuł składa się z czterech sekcji. W pierwszej przedstawiono rezultaty dotychczasowych badań nad trafnością rekomendacji analityków ze szczególnym uwzględnieniem sektora bankowego. Sekcja druga charakteryzuje metodykę badania oraz wykorzystane źródła danych. Rezultaty przeprowadzonych analiz zostały zaprezentowane w sekcji trzeciej. Opracowanie zamyka podsumowanie zawierające rekapitulację najważniejszych wniosków oraz sugestie odnośnie do kierunków dalszych badań.

1. Przegląd literatury

Od czasów pionierskiego artykułu Cowlesa [1933] literatura dotycząca użyteczności rekomendacji analityków giełdowych stała się bardzo obszerna. Wnioski płynące z prowadzonych analiz nie są jednoznaczne. Podczas gdy część opracowań stwierdza przydatność rekomendacji jako narzędzi wspierających decyzje inwestorów [zob. np. Barber, Lehavy, Trueman, 2010], pozostałe negują ich wartość informacyjną [Bradshaw, 2009, s. 1073]. Wyniki większości badań sugerują przy tym, że przydatność rekomendacji zależy od umiejętności, doświadczenia i reputacji wydających je analityków [Booth, Chang, Zhou, 2014].

Rekomendacje wywierają wpływ na dokonywaną przez inwestorów ocenę potencjału wzrostu kursów akcji. Ocena ta jest bowiem zwykle bardziej optymistyczna, gdy towarzyszą jej rekomendacje pozytywne [Kelly i in., 2012]. Z kolei Chang i Chan [2008] twierdzą, że większy wpływ na decyzje inwestorów wywierają rekomendacje negatywne.

Mimo że wydanie rekomendacji powoduje zwykle natychmiastową reakcję rynku, wywołana nią tendencja zmian kursu może utrzymywać się nawet przez kilka miesięcy [Barber, Lehavy, Trueman, 2010]. Zjawisko to dotyczy w szczególności akcji mało płynnych, które cechują się często znacznym opóźnieniem reakcji kursu [Loh, 2011].

Wiele opracowań zwraca uwagę na kwestię konfliktu interesów wynikającego z powiązań pomiędzy analitykami a spółkami stanowiącymi przedmiot rekomenda-

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 21/11/2026 00:27:38

cji. Analitycy nie są skłonni wydawać dla takich spółek rekomendacji negatywnych [Barber, Lehavy, Trueman, 2007] lub ich rekomendacje są bardziej pozytywne niż konsensus [Firth i in., 2013]. Tymczasem inwestorzy korzystający z rekomendacji zazwyczaj nie uwzględniają tej kwestii w swoich decyzjach [Arand, Kerl, 2015].

Liczne badania podnoszą kwestię charakterystycznego dla analityków giełdowych nadmiernego optymizmu związanego z wyraźną przewagą rekomendacji pozytywnych, które często nie znajdują potwierdzenia w faktycznych zmianach kursów. Optymizm ten, podobnie jak ryzyko specyficzne akcji, oddziałuje negatywnie na trafność rekomendacji. Pozytywny wpływ mają na nią natomiast: szczegółowość raportów analityków, wielkość wycenianych spółek oraz reputacja instytucji wydających rekomendacje [Kerl, 2011].

Relatywny optymizm analityków stwierdzany jest również na polskim rynku kapitałowym. Wyniki badań Boliboka [2008] na próbie ponad 3500 rekomendacji wydanych dla 163 spółek notowanych na GPW w Warszawie w okresie 2002–2006 wykazały dla ponad 83% z nich dodatnie przeciętne odchylenie kursów docelowych od bieżących. Z kolei Dąbrowski [2013] wskazuje, że w okresie największego nasilenia negatywnych nastrojów rynkowych (2007–2011) ponad 70% rekomendacji wydawanych dla spółek wchodzących w skład indeksu WIG20 sugerowało kupno akcji, co przekładało się na ich niską trafność. Do podobnych wniosków doszli również Pastusiak i Keller [2013] na podstawie próby rekomendacji dla spółek WIG20 w okresie 2009–2012.

Badania rekomendacji wydawanych *stricte* dla emitentów z sektora bankowego są nieliczne i koncentrują się głównie na rynku USA. Devos [2014] wskazuje, że rekomendacje analityków stają się bardziej optymistyczne, gdy dotyczą akcji banków powiązanych z bankami inwestycyjnymi, dla których sporządzają wyceny. Premti, Garcia-Feijoo i Madura [2017] stwierdzili, że przydatność rekomendacji dla inwestorów wzrasta w warunkach zwiększonej niepewności informacji, a w szczególności gdy dotyczą one banków o wyższej ekspozycji na ryzyko oraz silniejszej asymetrii informacji w relacjach z rynkiem.

Desai, Rajgopal i Yu [2016] wskazują natomiast na bardzo niską trafność rekomendacji wydawanych dla banków w okresie bezpośrednio poprzedzającym globalny kryzys finansowy. Ich zdaniem, mimo że sprawozdania finansowe największych amerykańskich bankowych grup kapitałowych za ostatni kwartał 2006 r. wskazywały na zwiększone ryzyko wystąpienia trudności finansowych, w ciągu ponad miesiąca od ich opublikowania nie nastąpiły żadne istotne zmiany w rekomendacjach wydawanych przez analityków.

Przeprowadzony przegląd literatury przedmiotu dowodzi, że dotychczasowe badania trafności rekomendacji analityków zwykle pomijają wpływ wahań koniunkturalnych albo koncentrują się na okresach dekoniunktury. Jedynie nieliczne analizy odnoszą się również bezpośrednio do sektora bankowego. W szczególności, według wiedzy autora, brak jest takich opracowań dla polskiego rynku kapitałowego.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 21/11/2026 00:27:38

2. Metodyka badania

Rekomendacje analityków oparte są przede wszystkim na analizie fundamentalnej, zmierzającej do oszacowania wewnętrznej wartości akcji. Biorąc pod uwagę, że kursy akcji kształtowane są zarówno przez czynniki fundamentalne, jak i emocjonalne reakcje inwestorów, trafność rekomendacji może być silnie determinowana przebiegiem cyklu koniunkturalnego, co pozwala sformułować następującą hipotezę badawczą:

H1: Przebieg koniunktury rynkowej wpływa na trafność rekomendacji analityków giełdowych w sektorze bankowym.

W celu zweryfikowania postawionej hipotezy przeprowadzono analizę zależności zachodzących pomiędzy rocznym tempem zmian indeksu WIG, stanowiącym możliwie szerokie odzwierciedlenie przebiegu koniunktury na polskim rynku akcji, a:

- strukturą wydawanych rekomendacji,
- przeciętnymi odchyleniami cen docelowych od kursów akcji na dzień wydania rekomendacji,
- odsetkiem rekomendacji, dla których cena docelowa została osiągnięta albo kurs akcji zbliżył się do niej w horyzoncie 180 dni od daty wydania,
- przeciętną dokładnością rekomendacji w poszczególnych latach badanego okresu.

Strukturę rekomendacji określono na podstawie odsetka pozytywnych, neutralnych oraz negatywnych rekomendacji, jakie zostały wydane przez analityków giełdowych w każdym z badanych lat.

Do pomiaru przeciętnych odchyleń cen docelowych od kursów akcji banków na dzień wydania rekomendacji w poszczególnych latach badanego okresu zastosowano średnią arytmetyczną oraz medianę procentowych odchyleń cen docelowych od kursów zamknięcia w tym dniu.

Dla ogólnego scharakteryzowania trafności rekomendacji w poszczególnych latach analizowanego okresu ustalono odsetek rekomendacji, dla których cena docelowa została osiągnięta albo kurs akcji zbliżył się do niej w horyzoncie 180 dni od daty wydania.

Dokładność każdej rekomendacji została oceniona na podstawie względnych odchyleń wskazywanych w nich cen docelowych od bieżącego kursu akcji [Kerl, 2011, s. 83]:

$$DCD = 1 - \left| \frac{P_{it}}{CD} - 1 \right|$$

gdzie:
DCD – dokładność ceny docelowej
P_{it} – cena zamknięcia dla akcji banku *i* w dniu *t*
CD – wskazana w danej rekomendacji cena docelowa

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 21/11/2026 00:27:38

Pomiar dokładności każdej rekomendacji był prowadzony w horyzoncie 180 dni od daty jej wydania, z uwzględnieniem ewentualnych splitów lub scaleń akcji. W celu określenia przeciętnej dokładności rekomendacji wydawanych w poszczególnych latach analizowanego okresu posłużono się średnią arytmetyczną oraz medianą dokładności dla danych dziennych.

Dla oceny siły związków pomiędzy badanymi zmiennymi wykorzystano parametryczne i nieparametryczne miary zależności – współczynniki korelacji liniowej Pearsona oraz rang Spearmana, jak również analizę regresji liniowej.

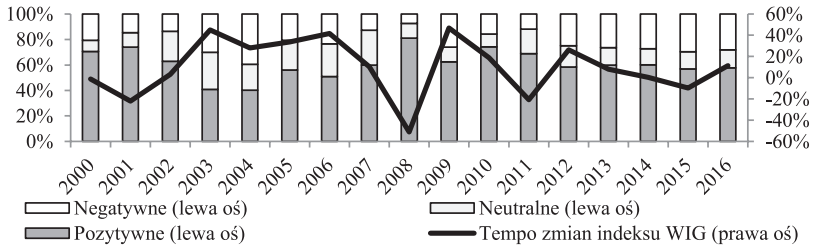
Badaniem objęto wszystkie rekomendacje dla akcji banków ze wskazaną ceną docelową, wystawione w okresie od 1 stycznia 2000 r. do 30 czerwca 2016 r. Dane dotyczące rekomendacji pochodziły z serwisu Bankier.pl [www.bankier.pl/gielda/rekomendacje], natomiast notowania akcji pobrano z bazy Domu Maklerskiego BOŚ S.A. [http://bossa.pl/pub/metastock/mstock/mstall.zip]. Badana próba objęła 2801 rekomendacji oraz 347 121 obserwacji kursów akcji dla 14 banków giełdowych.

3. Rezultaty empiryczne

Na rys. 1 przedstawiono zmiany struktury rekomendacji analityków wystawionych dla akcji badanych banków na tle wahań indeksu WIG w oparciu o następującą klasyfikację:

- pozytywne („kupuj", „trzymaj", „powyżej rynku", „akumuluj", „przeważaj"),
- neutralne („neutralnie", „równoważ", „tak jak rynek"),
- negatywne („sprzedaj", „wysokiego ryzyka", „redukuj", „niedoważaj").

Zgodnie z oczekiwaniami w większości lat badanego okresu dominowały rekomendacje pozytywne. Szczególnie wyraźną ich przewagę odnotowano w okresach najsilniejszych spadków WIG. Z kolei w okresach szybkiego wzrostu indeksu udział rekomendacji pozytywnych znacząco malał na rzecz rekomendacji o wydźwięku negatywnym. Wyniki te sugerują, że rekomendacje analityków wydawane dla akcji banków skierowane były na ogół przeciwnie do skrajnych trendów rynkowych, służąc stabilizowaniu kursów akcji wokół wartości wewnętrznych.

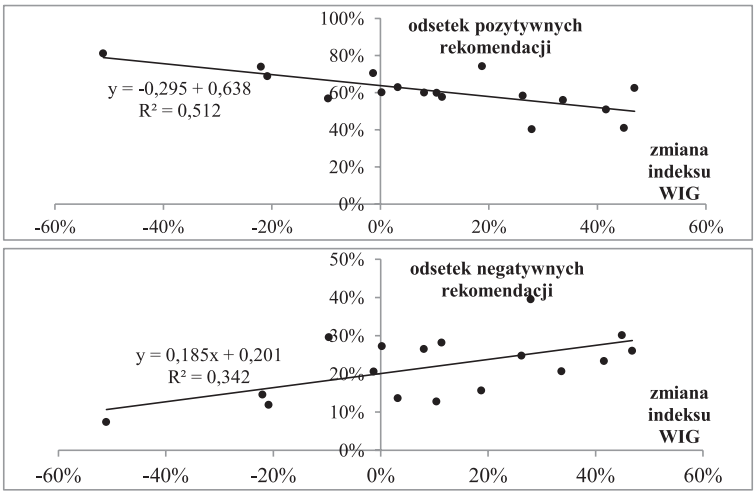


Rys. 1. Struktura rekomendacji analityków dla akcji banków a zmiany indeksu WIG

Źródło: opracowanie własne.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 21/11/2026 00:27:38

Obserwacje te potwierdzają wyniki analizy współzależności i regresji zmiennych (rys. 2). Współczynniki korelacji Pearsona oraz rang Spearmana pomiędzy zmianami WIG a odsetkiem pozytywnych rekomendacji były ujemne i wyniosły odpowiednio -0,715 oraz -0,637 (oba istotne na poziomie 0,01). Z kolei dla odsetka rekomendacji negatywnych były one dodatnie i wyniosły 0,585 oraz 0,493 (istotne odpowiednio na poziomach 0,01 i 0,05). Zmienność WIG pozwalała wyjaśnić ponad 51% (34%) wahań odsetka pozytywnych (negatywnych) rekomendacji dla akcji banków w badanym okresie.



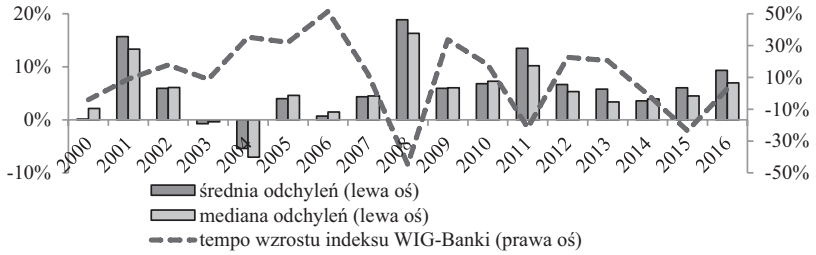
Rys. 2. Zmiany indeksu WIG a odsetek pozytywnych oraz negatywnych rekomendacji dla akcji banków

Źródło: opracowanie własne.

Z wyjątkiem 2003 i 2004 r. wskazywane przez analityków ceny docelowe akcji banków odchylały się w całym badanym okresie na ogół *in plus* od kursów na dzień wydania rekomendacji (rys. 3), potwierdzając optymizm analityków co do potencjału wycenianych banków. Dodatnie odchylenia były szczególnie wysokie w latach bessy (2001, 2008 i 2011), co sugeruje, że analitycy starali się łagodzić emocjonalne reakcje inwestorów, wskazując, że wartość wewnętrzna kształtowała się wyraźnie powyżej aktualnych cen rynkowych.

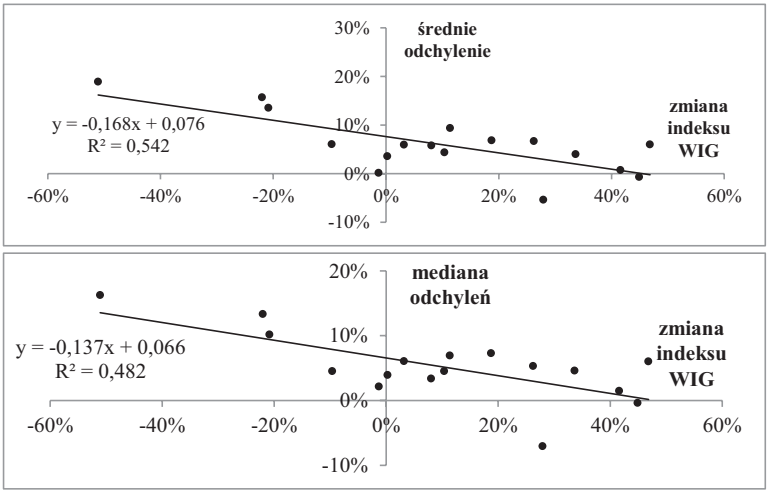
Na negatywne oddziaływanie koniunktury rynkowej na poziom odchyleń wskazywanych w rekomendacjach cen docelowych od bieżących kursów akcji wskazują również wyniki analizy korelacji i regresji (rys. 4). Korelacje pomiędzy zmianami WIG a średnią i medianą odchyleń cen docelowych od kursów akcji na dzień wydania rekomendacji wyniosły odpowiednio -0,736 oraz -0,694 (istotne na poziomie 0,01), natomiast współczynniki rang Spearmana: -0,534 oraz -0,493 (istotne na poziomie 0,05). Zmienność WIG pozwalała wyjaśnić około połowę przeciętnego poziomu odchyleń cen docelowych od kursów bieżących akcji banków w badanym okresie.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 21/11/2026 00:27:38



Rys. 3. Średnia i mediana odchyleń cen docelowych rekomendacji od kursów akcji banków na dzień wydania na tle zmian indeksu WIG

Źródło: opracowanie własne.



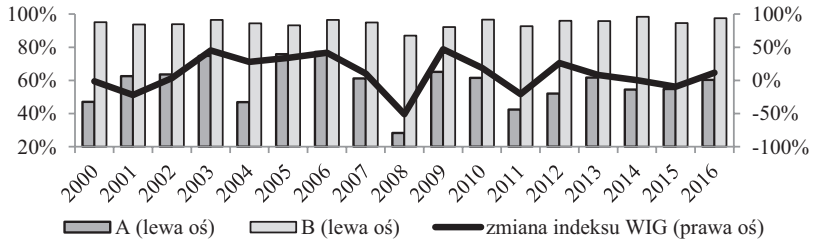
Rys. 4. Zależności pomiędzy zmianami indeksu WIG a przeciętnymi odchyleniami cen docelowych rekomendacji od kursów akcji banków w dniu wydania

Źródło: opracowanie własne.

W kolejnym etapie badania analizie poddano trafność rekomendacji. Rys. 5 przedstawia zmiany odsetka rekomendacji, dla których w ciągu 180 dni od daty wydania cena docelowa została osiągnięta oraz dla których kurs akcji zbliżył się do niej na tle indeksu WIG.

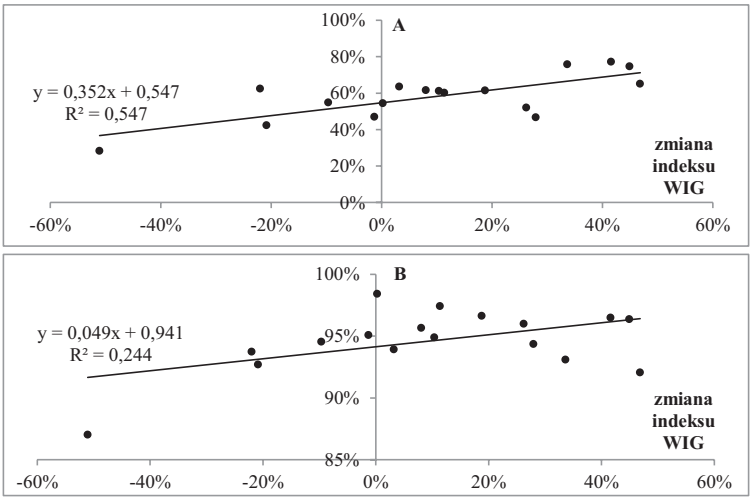
Prawdopodobieństwo zarówno osiągnięcia ceny docelowej, jak i zbliżenia się do niej kursu, zwiększało się na ogół w okresach wzrostu WIG. Z kolei w okresach dekoniunktury trafność rekomendacji zwykle malała. Inwestorzy częściej podzielali zatem punkt widzenia analityków w okresach hossy niż bessy. Szczególnie w przypadku tej drugiej decyzje oparte na emocjach wydawały się brać górę nad tymi opartymi na przesłankach fundamentalnych.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 21/11/2026 00:27:38



Rys. 5. Odsetek rekomendacji, dla których cena docelowa została osiągnięta (A) oraz dla których kurs akcji banku zareagował w jej kierunku (B) w ciągu 180 dni od daty wydania na tle zmian indeksu WIG

Źródło: opracowanie własne.



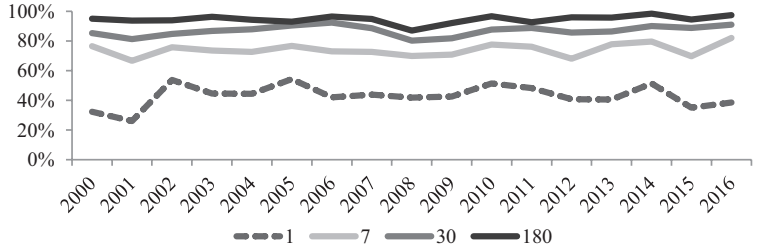
Rys. 6. Zmiany indeksu WIG a odsetek rekomendacji, dla których cena docelowa została osiągnięta (A) oraz dla których kurs akcji banku zareagował w jej kierunku (B) w ciągu 180 dni od daty wydania

Źródło: opracowanie własne.

Wpływ wahań koniunktury na trafność rekomendacji analityków w sektorze bankowym potwierdzają także wyniki analiz korelacji i regresji (rys. 6). Korelacje pomiędzy zmianami WIG a odsetkami rekomendacji, które osiągnęły cenę docelową oraz tych, dla których kurs akcji zbliżył się do nich, wyniosły odpowiednio 0,739 (istotne na poziomie 0,01) i 0,494 (istotne na poziomie 0,05). Analogiczne wartości współczynnika rang Spearmana wyniosły natomiast 0,598 (istotne na poziomie 0,05) oraz 0,260 (nieistotne).

W całym objętym analizą okresie reakcja kursu w kierunku zgodnym ze wskazaniem rekomendacji następowała zwykle w pierwszych dniach po jej wydaniu (rys. 7). Dla około 70% rekomendacji kurs akcji reagował w kierunku ceny docelowej w ciągu 7 dni od ich wydania, natomiast w ciągu 30 dni reakcja taka dotyczyła przeciętnie 90% rekomendacji.

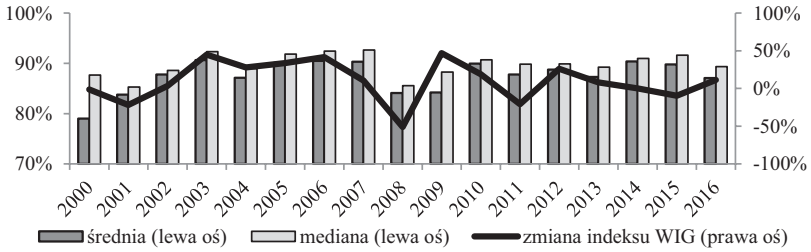
Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 21/11/2026 00:27:38



Rys. 7. Odsetek rekomendacji, dla których wystąpiła reakcja kursu akcji banku w kierunku zgodnym ze wskazaniem rekomendacji w ciągu 1, 7, 30 i 180 dni od jej wydania

Źródło: opracowanie własne.

Analiza dokładności rekomendacji w horyzoncie czasowym 180 dni od ich wydania również wydaje się wskazywać na pewną zależność od zmian koniunkturalnych (rys. 8). Najniższe przeciętne dokładności rekomendacji odnotowano w latach dominacji negatywnych nastrojów inwestorów. Przebieg zmienności przeciętnej dokładności rekomendacji korespondował z wahaniami WIG zwłaszcza przed wybuchem kryzysu finansowego. Po tym okresie związek ten uległ osłabieniu, co może wynikać z mniejszego udziału w obrotach inwestorów indywidualnych, którzy wykazują większą skłonność do reakcji emocjonalnych, mogących oddalać kurs akcji od wartości wynikającej z przesłanek fundamentalnych.

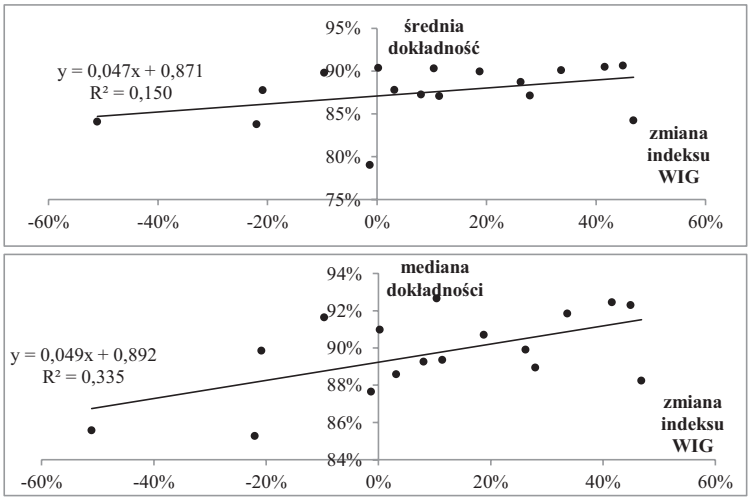


Rys. 8. Średnia i mediana dokładności rekomendacji dla akcji banków a zmiany indeksu WIG

Źródło: opracowanie własne.

Wyniki analiz korelacji i regresji wskazują na słaby dodatni związek zmian WIG z przeciętnym poziomem dokładności prognoz w badanym okresie (rys. 9). Korelacje pomiędzy średnią i medianą dokładności rekomendacji w okresie 180 dni od ich wydania a zmianami WIG wyniosły odpowiednio 0,387 (nieistotne statystycznie) oraz 0,578 (istotne na poziomie 0,05). Z kolei analogiczne wartości współczynników rang Spearmana wyniosły po 0,441 (istotne na poziomie 0,10).

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 21/11/2026 00:27:38



Rys. 9. Zależności pomiędzy średnią oraz medianą dokładności rekomendacji dla akcji banków w okresie 180 dni od dnia wydania a zmianami indeksu WIG

Źródło: opracowanie własne.

Uzyskane wyniki wskazują, że wahania koniunkturalne wywierają wpływ zarówno na kierunki, jak i trafność rekomendacji analityków giełdowych dotyczących akcji banków. Tym samym wspierają one hipotezę postawioną w niniejszym artykule.

Podsumowanie

Rezultaty przeprowadzonych badań dowodzą, że wahania koniunkturalne wywierają wpływ na trafność rekomendacji analityków dotyczących akcji banków notowanych na GPW w Warszawie. W badanym okresie rekomendacje były formułowane na ogół przeciwnie do skrajnych trendów rynkowych, sprzyjając stabilizowaniu kursów akcji wokół szacowanych przez analityków wartości wewnętrznych. Trafność rekomendacji wzrastała na ogół w okresach dominacji pozytywnych nastrojów, malejąc z kolei przy pogorszeniu się koniunktury, co sugeruje, że inwestorzy w sektorze bankowym byli skłonni podzielać punkt widzenia analityków raczej w okresach hossy niż bessy.

Stwierdzone prawidłowości mogą dostarczać wskazówek dotyczących związków zachodzących pomiędzy rekomendacjami wydawanymi przez analityków a zachowaniem kursów akcji w polskim sektorze bankowym w zależności od aktualnych uwarunkowań koniunkturalnych. Biorąc pod uwagę sektorowy wymiar uzyskanych wyników, zasadne wydaje się kontynuowanie analogicznych badań w innych sektorach polskiego rynku akcji.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 21/11/2026 00:27:38

Bibliografia

Arand A., Kerl A., *Sell-side Analyst Research and Reported Conflicts of Interest*, "European Financial Management" 2015, Vol. 21(1), **DOI: http://dx.doi.org/10.1111/j.1468-036X.2012.00661.x**.

Barber B., Lehavy R., Trueman B., *Comparing the Stock Recommendation Performance of Investment Banks and Independent Research Firms*, "Journal of Financial Economics" 2007, Vol. 85(2).

Barber B., Lehavy R., Trueman B., *Ratings Changes, Ratings Levels and the Predictive Value of Analysts' Recommendations*, "Financial Management" 2010, Vol. 39(2), **DOI: http://dx.doi.org/10.1111/j.1755-053X.2010.01083.x**.

Bolibok P., *Rekomendacje analityków a kursy akcji na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 2002–2006*, „Annales UMCS. Sectio H" 2008, Vol. 42.

Booth L., Chang B., Zhou J., *Which Analysts Lead the Herd in Stock Recommendations?*, "Journal of Accounting, Auditing & Finance" 2014, Vol. 29(4), **DOI: http://dx.doi.org/10.1177/0148558X14537825**.

Bradshaw T., *Analyst Information Processing, Financial Regulation, and Academic Research*, "The Accounting Review" 2009, Vol. 84(4), **DOI: http://dx.doi.org/10.2308/accr.2009.84.4.1073**.

Chang Y., Chan C., *Financial Analysts' Stock Recommendation Revisions and Stock Price Changes*, "Applied Financial Economics" 2008, Vol. 18(4), **DOI: http://dx.doi.org/10.1080/09603100600606131**.

Cowles A. III., *Can Stock Market Forecasters Forecast?*, "Econometrica" 1933, Vol. 1(3), **DOI: http://dx.doi.org/10.2307/1907042**.

Dąbrowski P., *Hurraoptymizm rekomendacji maklerskich w okresie giełdowej dekoniunktury*, „Studia Ekonomiczne" 2013, nr 174.

Desai H., Rajgopal S., Yu J., *Were Information Intermediaries Sensitive to the Financial Statement-Based Leading Indicators of Bank Distress Prior to the Financial Crisis?*, "Contemporary Accounting Research" 2016, Vol. 33(2), **DOI: http://dx.doi.org/10.1111/1911-3846.12161**.

Devos E., *Are Analysts' Recommendations for Other Investment Banks Biased?*, "Financial Management" 2014, Vol. 43(2), **DOI: http://dx.doi.org/10.1111/fima.12031**.

Firth M., Lin C., Liu P., Xuan Y., *The Client is King: Do Mutual Fund Relationships Bias Analyst Recommendations?*, "Journal of Accounting Research" 2013, Vol. 51(1), **DOI: http://dx.doi.org/10.1111/j.1475-679X.2012.00469.x**.

http://bossa.pl/pub/metastock/mstock/mstall.zip [data dostępu: 01.03.2017].

Kelly K., Low B., Tan H.-T., Tan S.-K., *Investors' Reliance on Analysts' Stock Recommendations and Mitigating Mechanisms for Potential Overreliance*, "Contemporary Accounting Research" 2012, Vol. 29(3), **DOI: http://dx.doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01138.x**.

Kerl A., *Target Price Accuracy*, "Business Research" 2011, Vol. 4(1), **DOI: http://dx.doi.org/10.1007/BF03342727**.

Loh R., *Investor Inattention and the Underreaction to Stock Recommendations*, "Financial Management" 2011, Vol. 39(3).

Pastusiak R., Keller J., *Stock Recommendations and Economic Realities*, „Przedsiębiorczość i Zarządzanie" 2015, nr 16(1).

Premti A., Garcia-Feijoo L., Madura J., *Information Content of Analyst Recommendations in the Banking Industry*, "International Review of Financial Analysis" 2017, Vol. 49, **DOI: http://dx.doi.org/10.1016/j.irfa.2016.11.005**.

www.bankier.pl/gielda/rekomendacje [data dostępu: 01.03.2017].

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 21/11/2026 00:27:38

Accuracy of Stock Analysts' Recommendations in the Polish Banking Sector: A Market Cycle Perspective

The paper aims at empirical evaluation of the impact of the market cycle on the performance of stock recommendations issued for the banks listed on the Warsaw Stock Exchange over the period 2000–2016. The research methods involved analyses of correlation and regression. The accuracy of each recommendation was assessed over 180 days since the date of its issuance. The examined sample covered 2801 recommendations and 347 121 observations of stock prices for 14 listed banks. The results of the research indicate that market cycle exerts impact on both directions and accuracy of analysts' recommendations. The recommendations issued in the examined period were generally counteracting the extreme market sentiments, serving for stabilisation of banks' stock prices around the intrinsic values estimated by analysts. The accuracy of target prices increased in the periods of bull market, and decreased in the periods of downturns.

Trafność rekomendacji analityków giełdowych w polskim sektorze bankowym – perspektywa wahań koniunkturalnych

Celem artykułu jest weryfikacja empiryczna wpływu wahań koniunkturalnych na trafność rekomendacji wydawanych przez analityków giełdowych dla akcji banków notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w okresie 2000–2016. Badanie przeprowadzono metodami analizy korelacji i regresji. Dokładność każdej rekomendacji była oceniana w horyzoncie 180 dni od daty jej wydania. Badana próba objęła 2801 rekomendacji oraz 347 121 obserwacji kursów akcji dla 14 banków. Uzyskane wyniki wskazują, że wahania koniunkturalne wywierają wpływ zarówno na kierunki, jak i dokładność rekomendacji analityków. Rekomendacje wydawane w analizowanym okresie były zazwyczaj formułowane przeciwnie do skrajnych trendów rynkowych, służąc stabilizowaniu kursów akcji banków wokół szacowanych przez analityków wartości wewnętrznych. Dokładność rekomendacji wzrastała na ogół w okresach dominacji pozytywnych nastrojów, a obniżała się w okresach bessy.