

Lietuvos investuotojų tyrimas

Lukas Macijauskas, UAB „Synergy Finance“ fondų valdytojas, „Investavimas.lt“ lektorius

Žurnale „Investuok“ (2012 m. Nr. 9) rašydamas apie investuotojų psichologiją minėjau, kad modernioji investicijų portfelio teorija pastatyta ant vienos esminės prielaidos – visi investuotojai racionalūs ir savo sprendimais siekia maksimalios ekonominės naudos. Ši teorija teigia, kad individai visus finansinius sprendimus priima orientuodamiesi į maksimalią gražą ir visada stengiasi minimizuoti riziką.

Be to, vienas iš esminių šios koncepcijos teiginių yra toks, kad visi investuotojai, siekdami didžiausio investicijų pelningumo ir rizikos santykio, naudojami visiems priinama informacija ir nuodugnai išanalizuoja visas alternatyvas. Taigi investuotojų lūkesčiai ir tikslai taip pat turėtų būti racionalūs.

Kadangi racionalumo tema jau kuris laikas kurbėjo mintyse, UAB „Synergy Finance“ nusprendė atlikti Lietuvos investuotojų tyrimą ir panagrinėti, ar mūsų investuotojų lūkesčiai realūs.

KAIP ATRODO STATISTINIS LIETUVOS INVESTUOTOJAS?

Daugiau nei keturis mėnesius vykusiame tyrime dalyvavo 426 respondentai iš pagrindinių Lietuvos miestų. Apklausos anketą sudarė 29 klausimai, tarp kurių buvo skirtų surinkti bendrai informacijai (lytis, amžius, išsilavinimas ir pan.), taip pat klausimų investavimo lūkesčiams išsiaiškinti ir galiausiai keli klausimai, galintys padėti aptikti iracionalumo apraiškas.

Kad tolesnė skaičių mišrainė būtų lengviau suvirškinama, supaprastinkime Lietuvos investuotojų imtį ir prilyginkime ją 100. Taigi, tarkime, kad Lietuva yra miniatiūrinė šalis ir joje iš viso tėra 100 investuotojų. Tuomet, remiantis mūsų atliktu tyrimu, 65 (95 % užtikrintumas ir ± 5 investuotojų paklaida) iš jų yra vyrai, 39 investuotojai yra jaunuoliai, kurių amžius neviršija 25 metų, 39 yra 26–40 metų, o kiti 22 – vyresni nei 40 metų. Aukštąjį išsilavinimą turi 70 mūsų investuotojų, 42 teigia turintys aiškia investavimo strategiją, o 6 savo investavimo žinias laiko labai geromis ir priskiria save prie profesionalų.

DAUGUMA PORTFELIŲ – IKI 10 000 LITŲ

Paklausti apie asmeninius investicijų portfelius, 46 pasakyta, kad jų portfelis nesiekia 10 000 litų, 37 teigtų, kad finansines priemones investavę didesnę nei 10 000 litų, bet 100 000 litų neviršijančią sumą. Tik 16 iš 100 mūsų investuotojų galėtų pasigirti didesniu nei 100 000 litų investicijų portfeliumi.

Kalbant apie pagrindines turto klases (pinigų rinkos priemonės, obligacijas, akcijas, žaliavas, nekilnojamąjį turtą), daugiausia žinių sukaupta apie pinigų rinkos priemones ir investavimą į akcijas, ma-



➤ Vieną geriausių visų laikų investuotojų Warreną Buffettą savo investicijų metiniu uždarbiu tikisi aplenkti maždaug trečdalis Lietuvos investuotojų vyrų ir dešimtadalis moterų.

žiausiai žinoma apie žaliavas. Vertinant žinias apie pagrindines investavimo priemones (skolos vertybiniai popieriai, nuosavybės vertybiniai popieriai, investiciniai fondai, biržoje prekiaujami fondai (ETF), išvestinės finansinės priemonės), daugiausiai Lietuvos investuotojai nusimano apie investicinius fondus, o mažiausiai suprantą apie išvestines finansines priemones ir biržoje prekiaujamus fondus.

Taigi, akivaizdu, kad Lietuvoje dominuoja ne vyresni kaip 40 metų, aukštąjį išsilavinimą turintys, smulkieji investuotojai, kurie žengia tik pirmuosius žingsnius iššūkių kupoje investavimo kelionėje.

TARP RIZIKOS IR SAUGUMO

Siekdami paprasčiau klasifikuoti galimus investicinių portfelių variantus, išskyrėme dvi turto klasių kategorijas: saugios (grynėji, indėliai, obligacijos ir pan.) ir rizikingos (akcijos, žaliavos, auksas, nekilnojamasis turtas ir pan.). Tyrimo dalyvių paprašėme įvardyti, kokiomis proporcijomis tarp rizikingų ir saugių turto klasių paskirstyti yra jų portfeliai (1 pav.).

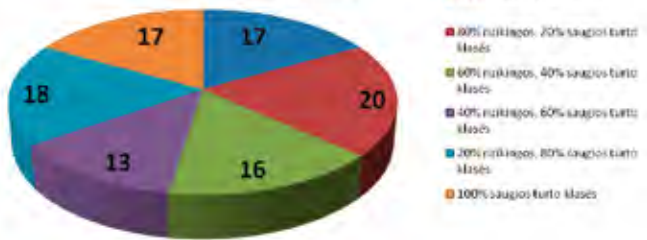
Iš pirmo žvilgsnio matome, kad kokio nors smarkiai išsiskiriančio paskirstymo varianto aptikti nepavyko. Lietuvos investuotojai ir 100 % saugaus, ir 100 % rizikingo portfelio variantus mėgsta vienodai, t. y. vieną arba kitą paskirstymą pasirinkę po 17 % respondentų.

Vyrai linkę formuoti rizikingesnius portfelius, o moterys atvirkščiai – saugesnius.

Tačiau pakapsčius giliau tendencijos ryškesnės. Pavyzdžiui, analizuodami moterų ir vyrų portfelius pamatėme, kad vyrai linkę formuoti rizikingesnius portfelius (100 % rizikingų portfelių tarp vyrų yra 1,6 karto daugiau nei 100 % saugių), o moterys atvirkščiai – saugesnius (dvigubai daugiau moterų renkasi 100 % saugų portfelį nei

nukelta | 36 p. ➤

Portfelio paskirstymas tarp rizikingų/nerizikingų pozicijų 1 pav.



Šaltinis: „Synergy Finance“ Lietuvos investuotojų tyrimas

atkelta iš 34 p.

100 % rizikingą).

Kita aiški tendencija – tarp profesionalais save laikančių investuotojų. Nė vienas profesionalas nepažymėjo, kad investuoja tik į saugias turto klases, sulig kiekvienu rizikos laipteliu labai gerai savo investavimo žinias vertinančių respondentų taip pat daugėjo. Taigi investavimo profesionalai Lietuvoje labiau linkę į riziką, o ne į saugumą.

LIETUVOS INVESTUOTOJŲ LŪKESČIAI

Kiekvienų mokymų pradžioje ir prieš pradėdami dirbti su naujais klientais visada klausiamo: „Kokios metinės grąžos siekiate

Investavimo profesionalai Lietuvoje labiau linkę į riziką, o ne į saugumą.

investuodami?“

Esame tikri, kad tai vienas iš pagrindinių klausimų, kuriuos reikia užduoti pradedant dirbti su klientais. Kodėl? Atsakymas labai paprastas – nustatyti, ar kliento lūkesčiai realūs. Jeigu žmogus investuodamas finansų rinkose (ne į savo verslą) tiki si uždirbti didesnę kaip 20 % metinę grąžą, galima drąsiai teigti, kad jis arba prastai informuotas apie tai, kokia yra tikrovė, arba dėl psichologinio šališkumo turi neįgyvendinamus lūkesčius. Abiem atvejais diagnozuojamas aukštas iracionalumo lygis ir, jeigu dar ne per vėlu, reikalinga skubi pagalba.

Na, bet grįžkime prie mūsų tyrimo. Anketoje pateikėme du kontrolinius klausimus investuotojų lūkesčiams identifikuoti:

1) Kokio vidutinio metinio pelningumo tikėtis iš savo investicijų?

2) Kokį maksimalų portfelio vertės kritimą nuo piko galėtumėte toleruoti?

Abiem šiais klausimais siekėme ne tik susidaryti bendrą vaizdą, kaip galėtų atrodyti statistinio Lietuvos investuotojo pelningumo ir rizikos profilis, bet taip pat norėjome sužinoti, kokia dalis investuotojų turi nerealius lūkesčius. Rezultatus pateikiu 2 ir 3 pav.

Taigi, rezultatai rodo, kad daugiau nei pusė investuotojų iš savo investicijų per metus tikisi uždirbti daugiau kaip 8 % (daugiau nei ketvirtadalis tikisi viršyti 12 %

ribą!). Apklausa taip pat parodė, kad tik 19 % apklaustųjų toleruotų 50 % ir didesnę portfelio vertės kritimą. Tai šokiruojantis rezultatai, kurie tik dar kartą patvirtina mūsų praktiką. Kodėl šokiruojantis ir kodėl akcentuoju būtent 8% grąžą ir 50% kritimą? Leiskite paaiškinti.

REALŪS REZULTATAI

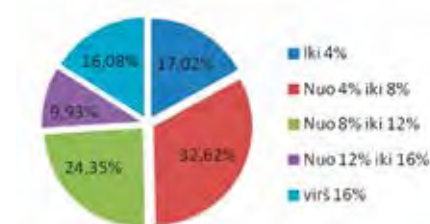
Pateikiu pagrindinių turto klasių indeksų 1980–2012 m. kitimo grafikus (4 pav.). Kaip matome, pasaulio akcijos („MSCI World Index“) 1980–2012 m. kasmet vidutiniškai augo beveik po 9 %. Tačiau didžiausi indekso kritimai siekdavo 45–55 %. Taip pat reikia atkreipti dėmesį, kad obligacijos („Barclays Capital Aggregate Bond Index“), kurioms minėtas laikotarpis buvo tiesiog fantastiškas, kasmet ūgtelėdavo po 8,5 %.

Priminsiu, kad tokius rezultatus pasiekti įmanoma būtų tik perkant ir laikant minėtus indeksus, nepatiriant jokių išlaidų. Deja, iš tikrųjų nemokamų malonumų nebūna ir kur buvę kur nebuvę prisistato įvairūs mokesčiai (sąskaitos palaikymo mokesčiai, prekybos komisiniai, dividendų



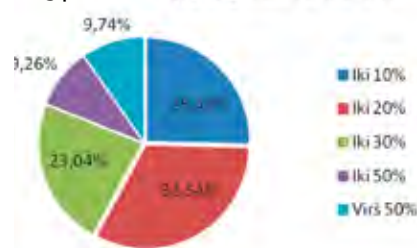
„Jeigu investuodamas finansų rinkose žmogus tikisi uždirbti daugiau kaip 20 % per metus, galima drąsiai teigti, kad jis arba prastai informuotas apie tikrovę, arba dėl psichologinio šališkumo turi susidaręs neįgyvendinamus lūkesčius“, – perspėja Lukas Macijauskas, UAB „Synergy Finance“ fondų valdytojas.

Kokio vidutinio metinio pelningumo tikėtis iš savo investicijų? 2 pav.



Šaltinis: „Synergy Finance“ Lietuvos investuotojų tyrimas

Kokį maksimalų portfelio vertės kritimą nuo piko galėtumėte toleruoti? 3 pav.



Šaltinis: „Synergy Finance“ Lietuvos investuotojų tyrimas

apmokestinimas ir t. t.). Taigi realūs, bet vis dar kalbant teoriškai, investuotojų rezultatai (tiesiog perkant ir laikant) artimesni 8 %. Kol kas viskas lyg ir gerai, sakysite, čia tėra indeksai, į kuriuos įtraukiamos tiek „geros“, tiek „blogos“ įmonės. Pasinaudoję įvairiomis analizėmis ir atsikratę „blogųjų“ įmonių mano nubrėžtą 8 % ribą turėtume nesunkiai viršyti.

PRASTOS NAUJIENOS

Deja. Viena žymesnių periodiškai tirianti, kokius rezultatus pasiekia neprofesionalūs investuotojai, analitinė grupė „Dalbar“ šia tema turi prastų naujienų. Ši organizacija, bendradarbiaudama su įvairiomis maklerių įmonėmis ir investicijų brokeriais, kasmet analizuoja individualių investicinių sąskaitų balansus ir skaičiuoja, koks yra realus metinis investuotojų uždarbis.

Įskaičiuojant viską, t. y. prekybos komisinius, mokesčius valstybei, investavimo sprendimų klaidas ir pan., jų duomenimis („Dalbar study 2012“), individualūs investuotojai 1992–2011 m. per metus vidutiniškai uždirbdavo vos po 3,5 %. Tai yra daugiau kaip 2 kartus mažiau, nei augo pagrindinis JAV akcijų indeksas S&P 500 (7,8 %), ir vos lenkia vidutinę to laikotarpio infliaciją (2,6 %).

Vadinasi, arba investuotojai yra labai neracionalūs (perka ir parduoda veikiami psichologinio šališkumo, pvz., baimė, godumas, viltis), arba jų naudojamos įvairios analizės ne tik negeneruoja pridėtinės vertės, bet dar ir pablogina rezultatus.

PROFESIONALŲ REZULTATAI

Be abejo, galime pažiūrėti ir į profesionalų rezultatus. Tyrimai rodo („Vanguard“, „Strategic Insight“ ir kt.), kad rinką aplenkia bandančių fondų (tradiciniai akty-



viai valdomi akcijų ir obligacijų investiciniai fondai) rezultatai taip pat susiduria su tuo nelemtu 8–9 % metinio uždarbio barjeru. Nagrinėjant tyrimų išvadas aiškėja, kad kasmet pralenkti pagrindinį JAV akcijų indeksą S&P 500 pavyksta tik apie 40 % aktyviai valdomų akcijų fondų. „MorningStar“ duomenimis, tikimybė, kad fondas (po mokesčių) aplenks indeksą S&P 500 trejus metus iš eilės, tėra 12 %.

Ketvirtadalis investuotojų susiformavę realybės neatitinkančius investavimo lūkesčius.

Dar svarbiau pažiūrėti, kaip sekasi fondams ilgesnėje distancijoje. Investicinės grupės „Vanguard“ ikūrėjo Johno C. Bogle'io „Knygelėje apie protingą investavimą“ (*Little Book of Common Sense Investing*) pateikiama 1970–2005 m. apimančio tyrimo išvadų interpretacija skamba maždaug taip: daugiau kaip 80 % fondų indekso S&P 500 aplenkti nepavyksta, o uždirbti 10 % ir daugiau sugeba tik 7 fondai iš 100.

TIKISI PRALENKTI WARRENĄ BUFFETTĄ

Pasinaudosiu proga ir priminsiu vieną geriausių visų laikų investuotojų Warreną Buffettą. Dažnas investuotojas apie šį žmogų yra girdėjęs, tačiau retas gali patikėti, kad, pvz., 1990–2010 m. laikotarpiu W. Buffett'o metinis uždarbis (remiantis jo vadovaujamos kompanijos „Berkshire Hathaway“ akcijų kainų istorija) „tesiekė“ 13,88 % (maksimalus kritimas nuo didžiausios reikšmės ir per 2001–2003 m. „Dot.com“ krizę, ir per pastarąją globalią finansų krizę siekė –45 %). Jeigu jį būtume prikalbinę dalyvauti mūsų apklausoje, šis investavimo čempionas, pagalvojęs apie savo pastarųjų 20 metų rezultatus, atsakydamas į klausimą apie investicijų grąžą greičiausiai žymėtų „nuo 12 % iki 16 %“. Lygiai taip pat kaip ir 9,93 % mūsų tyrimo dalyvių.

Taigi reziumuodami „Synergy Finance“ Lietuvos investuotojų tyrimo rezulta-

tus galime teigti, kad daugiau nei pusė respondentų pagal metinį galimą investicijų uždarbį tikisi patekti tarp 10 % geriausių pasaulio investuotojų. Net ketvirtadalis tikisi nenusileisti geriausiam pasaulio investuotojui W. Buffettui.

Peršasi elementari išvada, kad bent jau ketvirtadalis Lietuvos investuotojų gali būti susidarę tikrovės neatitinkančius investavimo lūkesčius. Investuotojų elgsena

tyrinėjantys specialistai šią situaciją lengvai paaiškina per didelio pasitikėjimo savimi (angl. *overconfidence*) problema. Turbūt teko girdėti apie įvairias socialines apklausas, kurių rezultatai rodo, kad 80 % vairuotojų mano esą geresni už vidurkį, 70–80 % studentų tikisi patekti tarp pusės pažangiausių ir pan. Tačiau, mano nuomone, čia taip pat meškos paslaugą mūsų investuotojų lūkesčiams padarė įspūdingas 2000–2007 m. Baltijos šalių akcijų kainų kilimas. Tik indeksas „Nasdaq OMX Vilnius“ nuo 2000 m. sausio 1 d. iki 2008 m. sausio 1 d. paaugo 414,23 %, o tai sudaro net 22,71 % vidutinį metinį uždarbį.

KAS TIE 25 %?

Remiantis mūsų surinkta statistika, didesnę nei 12 % metinį uždarbį pasiekti tikisi maždaug trečdalis apklaustų vyrų ir dešimtadalis moterų. Taigi užtikrintą daugumą šioje kompanijoje sudaro stipriosios lyties atstovai. Greičiausiai jie yra 26–40 metų, savo investavimo žinias vertinantys kaip labai geras. Kad ir kaip keista, vos ne kas antras aiškios investavimo strategijos neturi, tačiau dauguma jų per metus atlieka bent po 10 sandorių. ■



▶ Lietuvos investuotojai ir 100 % saugaus, ir 100 % rizikingo portfelio variantus mėgsta vienodai, t. y. vieną arba kitą paskirstymą pasirinkę po 17 %.