

Elgsenos tyrimais ir kiekybine analize paremtas sisteminis investavimas

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

Džnai vienas pirmųjų žingsnių pradėdant sudėtingą investavimo kelionę būna informacijos rinkimas ir bandymas ją įsisavinti. Į pagalbą pirmiausia ateina įvairūs „sėkmingo investuotojo almanachai“ ar „išmintingojo biržos spekulianto kursai“. Juose karo spalvomis išsipaišę tradicinių ir netradicinių investavimo kovos menų čempionai žarsto patarimus, kaip į vienus vartus triuškinant „sistemą“ ir laipsniškai išnaudojant „plika akimi matomą“ rinkų neefektyvumą kopti į finansinį olimpą.

Deja, dažniausiai dar net neįpusėjęs šiam motyvacinės literatūros studijavimo etapui, vis dėlto ryžtamasi nebedelsti ir pasitikti lemtį pirma laiko. Neilgai trukus žydras Bahamų dangus apsiniaukia ir ekonominiai finansų rinkų vėjai pūsteli pietų kryptimi. Gūsiams sustiprėjus akimirksniu užgęsta kubietiškas cigaras, sugriaudžia negailestingas krupjė perspėjimas „statymai baigti“ ir nuo lošimų stalo kaip kortų namelis nupučiama tik kylančiose rinkose „veikianti“ fundamentaliosios analizės koncepcija.

EGZISTENCINIAI INVESTAVIMO KLAUSIMAI

Neilgai tenka laukti, kol elektroniniai akcijų prekybos tornadai išsitaškys į visas puses galiausiai paaiškėja, kad ir įvairios techninės analizės specialistų įžvalgos tėra paprasčiausias būrimas iš delno. Gerokai sulysę investicinės sąskaitos likučiai aiškiai sufleruoja, kad visomis vaivorykštės spalvomis mirgantys techninės analizės grafikai ir indikatoriai, vertinant jų ekonominę naudą, neprilygsta net ir absoliutų nulį pridėtinės vertės generuojantiems Palmiros horoskopams.

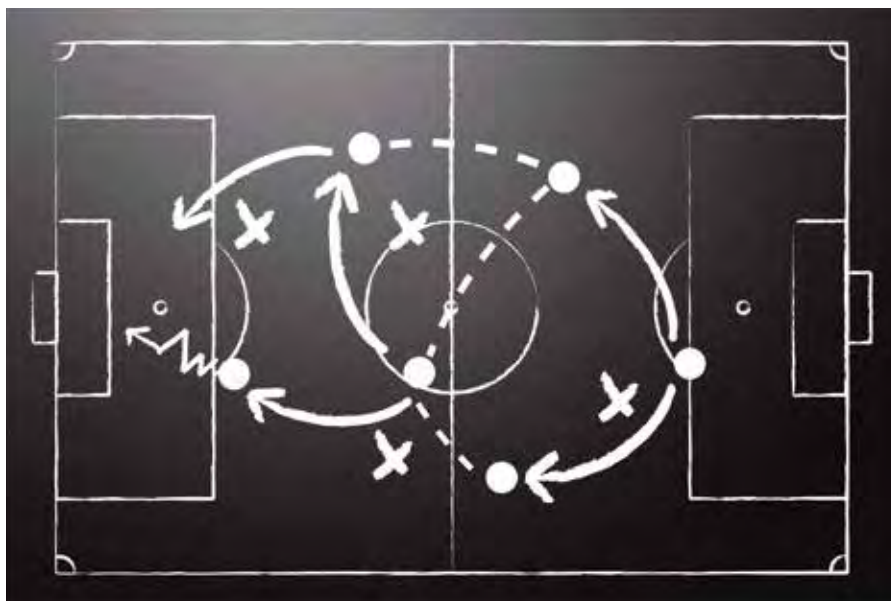
Vieni palūžta ir laukdami, „kol rinkos atšoks“, neplanuotai tampa ilgalaikiais investuotojais. Kiti pasveiksta ir viską dugne „sėkmingai“ išsipardavę laukia geresnių laikų. Tretiems ramybę suteikia įvairios konspiracijos teorijos apie pasaulio bankininkų kartelio valdomą žmoniją.

Pasitaiko ir tokių, kurie nurašę nuostolius į mokymosi sąnaudas imasi situaciją nagrinėti iš esmės. Pasipila įvairūs filosofiniai klausimai: kaip ir kodėl veikia finansų rinkos? kokios pagrindinės jose veikiančios varomosios jėgos? kas ten uždirba? ką reiškia sėkmingas investavimas?

Kadangi atsakymų į panašaus pobūdžio egzistencinius investavimo klausimus ieškoti teko ir sistemiant mokslinę literatūrą daktaro disertacijai, ir su kolegomis formuojant investicinio fondo „Synergy Finance Tactical Asset Allocation“ strategiją, pasidalysiu, kokias išvadas per pastaruosius trejus metus padarėme savo „virtualioje laboratorijoje“.

PROGNOZAVIMAS YRA ILIUZIJA

Turbūt teko pastebėti, kad kiekvienas didesnis bankas turi bent vieną ar kelis eko-



➤ Siekiant apsisaugoti nuo neigiamos psichologijos įtakos priimant asmeninius investavimo sprendimus būtina turėti aiškią sistemą (strategiją).

nomistus, kurie nuolat seka ir analizuoja pasaulines mikro- ir makrotendencijas. Jie nepailstamai štampuoja įvairių rodiklių prognozes ir visų labai „nemokamai“ jomis dalijasi populiariausiuose verslo žurnaluose ar makroekonominėse apžvalgose. Pasakysite: nieko čia keisto, toks jų darbas. Deja, retas susimąsto, kad kur kas svarbiau už prognozių kokybę yra jų kiekis.

Prognozavimo rūke braidžioja diduma paprastų ir profesionalių investuotojų.

Prognozės skelbiamos, paskui peržiūrimos, paskui tikslinamos, paskui taisomos ir t. t. Manote, visa tai daroma tam, kad jūs ramiau miegotumėte tiksliau žinodami, jog, tarkime, bendrasis vidaus produktas (BVP) kitais metais augs ne 2,3, o 2,6 %? Deja, į kairę ir dešinę prognozes žarstantys ekonomistai ar investicijų strategai dažniausiai yra ne kas kita, kaip gerai apgalvota viešųjų ryšių kampanija. Trumpai tariant, jie populiarina organizaci-

ją, kurioje dirba. Prognozė yra reklama. Kuo daugiau prognozių – tuo daugiau reklamos, tuo geriau organizacijai. Tačiau mano mintis ne apie tai, kad reklama yra blogai. *Tyrimai rodo, kad ne prognozės sufleruoja, kas bus ateityje, bet faktai diktuoja, kaip prognozuos ekonomistai ir analitikai.* Neblogą skyrių šia tema galima rasti Jeremy J. Siegelio knygoje „Stocks for the Long Run“, taip pat gerą įdirbį yra padaręs Jamesas Montieras knygoje apie investuotojų elgseną „Behavioural Investing“.

PRAŠOVĖ

Nors dabar ir matome, kad 2012-ieji akcijoms lėmė dviženklį augimą, didžiausių bankų strategų prognozės metų pradžioje nebuvo itin optimistiškos. Tokie milžinai kaip „Goldman Sachs“, „Morgan Stanley“ ar HSBC JAV akcijoms 2012 m. pradžioje net prognozavo neigiamą kryptį. Tačiau pagrindinis JAV akcijų indeksas S&P 500 pernai paaugo apie 16 %, o vien sausių augimas siekė beveik 5 %.

Kaip pavyzdį verta paminėti ir per pastarąją krizę išgarsėjusį ekonomistą Nourielį Roubinį. Šis pasaulinio lygio žvaigždė tapo sėkmingai išpranašavęs 2008 m. globalinę finansų rin-

nukelta | 36 p. ➤

← atkelta iš 35 p.



Prekybos akcijomis vadovėlis

Williamo O'Neilo knyga „Kaip uždirbti iš akcijų“ – vadovėlis investuotojams, atskleidžiantis konkrečius būdus, kaip susikurti gerovę investuojant į akcijas. Veiksminga W. O'Neilo investavimo strategija CAN SLIM® – patikrintas 7 žingsnių kelias, kaip sumažinti riziką ir padidinti uždarbį, – darė įtaką net kelioms investuotojų kartoms.

Autoritetingas portalas www.investopedia.com knygos autorių įtraukė į TOP20 investuotojų sąrašą greta Warren'o Buffetto, Benjamin'o Grahama, Philip'o Fisherio, Jesse'o L. Livermore'o ir George'o Soroso. W. O'Neilo strategiją naudoja ne tik privatus investuotojai – daugiau nei 600 investicijų valdymo įmonių yra W. O'Neilo klientai.

Amerikos privačių investuotojų asociacija nuo 1998 metų sausio 1 d. iki 2009 metų gruodžio 31 d. kiekvieną mėnesį realiu laiku vykdė nepriklausomą tyrimą – lygino 50 geriausių investavimo strategijų ir nustatė, kad šioje knygoje detalai aprašyta W. O'Neilo CAN SLIM® yra geriausias rezultatus duodanti investavimo strategija.

Kaip rodo tyrimas, knygoje aprašyta strategija CAN SLIM davė 2763 % prieaugį, vidutiniškai 35,3 % per metus; palyginimui – S&P 500 to paties laikotarpio metinis augimas buvo 3,3 %.

Knygoje rasite:

- Patikrintus būdus, kaip rasti sėkmingas akcijas, kol jų kaina stipriai nepašoko
- Patarimus, kaip pasirinkti geriausias investicinius ir ETF fondus
- Kaip susidaryti pirkimo-pardavimo taisykles ir kaip apriboti riziką (su konkrečiomis rekomendacijomis)
- 100 didelių, spalvotų grafikų, kurie padės jums pastebėti pelningiausias šiandienos kryptis (iš viso knygoje 275 grafikai su paaiškinimais)
- Išsamų akcijų grafikų skaitymo ir analizės kursą
- Strategijas, padėsiančias išvengti dažniausiai pasitaikančių klaidų

Informacija apie tai, kaip šią knygą įsigyti – 34 p.

kų griūtį. Tačiau jis taip pat tikino, kad ši krizė tikrai greitai nesibaigs ir dar 2010 m. patirsime „dvigubą dugną“. Taip pat, remiantis jo prognozėmis, Graikija jau seniai turėjo būti palikusi euro zoną, o Baltijos šalių laukė neišvengiama devalvacija. Vis dėlto, kai paskutinį kartą tikrinau, litas vis dar buvo susietas su euru santykiu 3,4528, o vienas žymiausių finansinių naujienų portalų „Bloomberg.com“ mirgėjo antraštėmis, kad Europa švenčia pergale sėkmingai stabilizavusi paskolų krizę.

AAA - DAR NE GARANTIJA

Šiame prognozavimo rūke braidžioja diduma eilinių ir profesionalių investuotojų, kurie vis dar taiko fundamentaliosios analizės principus. Neatlikę jokių testų ir nereikalaudami įrodymų, daugybė investuotojų vis dar akiai tiki vadovėliais ir mano, kad prognozuojant ateities pajamas ir išlaidas diskontuotų pinigų srautų metodu (ar kiek gudresne metodo-

Ne prognozės sufleruoja, bet faktai diktuoja, kaip prognozuos analitikai.

logija) galima įvertinti tikrąją įmonės kainą.

Ši ideologija puikiai veikia tol, kol nenuviltina kas nors nenumatyto. Pavyzdžių galybė, tačiau turbūt prisimenate banko „Lehman Brothers“ griūtį. Ką jau kalbėti apie tai, kad analitikams sunkiai sekėsi skaičiuoti šio banko „tikrąją“ kainą, o tokia milžinė kaip kreditų reitingų agentūra „Standard & Poor's“ vos mėnesį prieš bankrotą jam buvo suteikusi aukščiausią AAA reitingą. Švelniai tariant, prognozė, kad bankas „Lehman Brothers“ yra patikimas ir artimiausiu metu jam negresia jokie pavojai, nepasiteisino. Išivaizduokite draudimą, kuris jums galioja tol, kol neįvyksta draudžiamasis įvykis.

Taigi nenuostabu, kad tradiciniai investiciniai akcijų fondai, atsirenkantys ir investuojantys tik į tariamai „fundamentaliai didesnį potencialą turinčias“ įmones, ilgesnėje distancijoje taip ir neaplenkia savo palyginamųjų indeksų. Tyrimai rodo, kad, palyginti su visos rinkos krepšeliu, kurį sudaro ir „geros“, ir „blogos“ įmonės, tradiciniai akcijų fondai vidutiniškai atsilieka 1–2 % per metus. O įvertinus riziką indeksų pranašumas dar labiau išauga.

IŠSKAIDYTI, IŠSKAIDYTI IR DAR KARTĄ IŠSKAIDYTI

Taigi, remdamiesi minėtais skaičiais, padarėme išvadą – investicijas efektyviausia organizuoti per indeksus sekančius ETF fondus (angl. *Exchange Traded Funds*). Taip galime ne tik lengvai išvengti neigiamų prognozavimo padarinių, bet ir kur kas efektyviau išskaidyti portfelį.

Jau klasika spėjusioje tapti knygoje „Intelligent Investor“ Benjaminas Grahama rašė, kad sėkmingai investuoti sunkiai įmanoma,

jeigu portfelis neišskaidytas bent tarp 30 skirtingų pozicijų. Mes savo fonde pasinaudodami tik keliais ETF fondais vienu metu galime būti investavę į daugiau kaip į 3 000 akcijų ir kt. Tačiau ne tik įsigytų skirtingų produktų skaičius lemia efektyvų išskaidymą. Ne mažiau svarbu suprasti, kokios apskritai yra pagrindinės šio investavimo žaidimo taisyklės.

PINIGAI JUDA UŽDAROJE SISTEMOJE



Tarkime, loterijoje laimėjote 10 milijonų litų. Kur galite juos investuoti? Atrodo, yra galybė pasirinkimų, tačiau vienaip ar kitaip juos bendrindami galiausiai pamatysime 6 pagrindinius variantus:

- 1) akcijos;
- 2) obligacijos;
- 3) nekilnojamas turtas;
- 4) žaliavos;
- 5) gryniesi (popierinė valiuta);
- 6) auksas (popierinės valiutos alternatyva).

Pavyzdžiui, jeigu norite dalyvauti verslo ir ekonomikos augime, greičiausiai rinksitės akcijas arba rizikingesnes obligacijas. Jei pageidaujate generuoti pastovų pinigų srautą, padės obligacijos (palūkanos) arba nekilnojamas turtas (nuomos pajamos). Jei bijote infliacijos – pravers nekilnojamas turtas arba investicijos į žaliavas. Jei baiminatės hiperinfliacijos ir manote, kad popieriniai pinigai neturi ateities, galite rinktis auksą. Niekas netinka? Tuomet grynuosius tiesiog laikysite seife arba padėsite juos į banką kaip indėlį.

PAGRINDINIAI INVESTAVIMO VARIANTAI

Turbūt sutiksime, kad pasaulis nestovi vietoje, o su juo keičiasi ir žmonių teikiami prioritetai. Skirtingais gyvenimo etapais vadovaujamės skirtinga filosofija, turime skirtingus norus, baimes ir poreikius, siekiame skirtingų tikslų. Šis nenutrūkstamas procesas skatina ir nepertraukiamą kapitalo migraciją tarp pagrindinių turto klasių. Mums, kaip investuotojams, iškyla natūralus klausimas – ar šis reiškinys vyksta chaotiškai, ar pagal tam tikrus apčiuopiamus dėsningumus? Jeigu taip, galbūt įmanoma tuo pasinaudoti investuojant?

PAREMTAS ELGSENOS TYRIMAI IR KIEKYBINĖ ANALIZĖ

Nagrinęjant mokslinę literatūrą nesunku pastebėti, kad investuotojų elgsenos (angl. *behavioral finance*) tyrimų išvados sufleruoja



➤ Pinigai juda uždaroje sistemoje, todėl norint sėkmingai investuoti reikia ne tik mokėti išnaudoti visas pagrindines turto klases, bet ir gerai suvokti kapitalo migracijos priežastis.

tam tikrus masių psichologijos bruožus, kuriais bent jau iš dalies galima paaiškinti rinkose atsirandančius burbulus ir po jų vykstančias krizes. Šias iracionalumo apraiškas lemia du paprasti veiksniai – baimė ir godumas. O tą išnaudoti galima į pagalbą pasitelkiant įvairias sisteminio investavimo strategijas.

Pavyzdžiui, tyrimai rodo, kad jeigu metų pradžioje išrikiavę 500 stambiausių JAV kompanijų (S&P 500) pagal dividendinį pajamingumą (nuo didžiausio iki mažiausio) pasirinktume tik pirmąjį šimtuką ir investuotume į jį metams, per 1957–2006 m. laikotarpį būtume gavę daugiau nei 4,5 % didesnę metinę grąžą, nei augo mažiausiai dividendų mokančių akcijų šimtukas.

Taip pat pastebėta, kad rinkose galioja tam tikri inertiškumo dėsniai. Pavyzdžiui, investuodami tik į tas 10 % įmonių (kad ir iš indekso S&P 500), kurios per pastaruosius 12 mėnesių yra paaugusios daugiausiai, ir šią procedūrą kartodami kas mėnesį, uždirbtume statistiškai reikšmingai didesnę metinę grąžą

nei pirkdami tas, kurios per 12 mėnesių buvo paaugusios mažiausiai. Kitaip tariant, brangstančios kažkokios kompanijos akcijos vilioja investuotojus, kurie galiausiai nusprendę pasinaudoti „palankiu momentu“ skuba jų įsigyti, kartu dar labiau keldami jų kursą.

STRATEGIJA SU PAMATAIS

Šie ir daugybė kitų panašių investuotojų elgsenos dėsningumų leidžia susidaryti tokią strategiją, kuri, turėdama aiškius pamatus ir padėdama išvengti prognozavimo, sistemingai sufleruoti, į kokias akcijas šią akimirką (pagal statistiką) investuoti apsimoka labiausiai. Tačiau suprastami, kad akcijos tėra tarpinė nepertraukiamos pinigų migracijos stotelė, pabandėme šią sisteminio investavimo ideologiją perkelti vienu lygiu aukščiau ir ją pritaikyti visoms 6 pagrindinėms turto klasėms.

Skaičiavimai parodė, kad šis žingsnis, remiantis daugiau kaip 40 metų laikotarpį apimančiais istoriniais pagrindinių turto klasių duomenimis, didžiausią portfelio kritimą gali

sumažinti net 2–3 kartus. Negana to, vidutinė metinė grąža beveik nenukenčia ir vis tiek keičiasi procentais lenkia ilgametį pasaulio akcijų kainų augimą, kuris nuo 1970-ųjų siekia 9 %.

Šis pelningumo ir rizikos santykis, kur vidutinė metinė portfelio grąža ilgoje distancijoje po visų mokesčių siekia 10 %, o didžiausias kritimas neviršija 20–30 %, mūsų nuomone, yra optimalus, todėl tokia filosofija remiamės ir konsultuodami klientus bei prižiūrėdami jų individualius portfelius, ir valdydami fondą „Synergy Finance Tactical Asset Allocation“.

IŠVADOS

Apibendrinamas pateikiu pagrindines „Synergy Finance“ filosofines investavimo gaires, kurios galbūt bus naudingos ir jūsų investavimo kelionėje.

Prognozavimas yra iliuzija ir investuotojams pridėtinės vertės nekuria.

Efektyvus išskaidymas yra vienas svarbiausių veiksnių, kuris dažniausiai ir lemia gerus investavimo rezultatus.

Pinigai juda uždaroje sistemoje, todėl norint sėkmingai investuoti reikia ne tik mokėti išnaudoti visas pagrindines turto klases, bet ir gerai suprasti kapitalo migracijos priežastis.

Pagrindines šios migracijos varomąsias jėgas slepia žmonių psichologija. Finansų rinkų burbulus ir po jų vykstančias krizes sukelia ne atsitiktinės klaidos, o kolektyvinis viso pasaulio investuotojų iracionalumas (baimė ir godumas).

Siekiant apsisaugoti nuo neigiamos psichologijos įtakos priimant asmeninius investavimo sprendimus, būtina turėti aišką sistemą (strategiją).

Šios strategijos veikimo principai ir ekonominė pridėtinė vertė turi būti patvirtinta faktais (analize, tyrimais ir pan.). Ji turi turėti aiškų filosofinį pagrindą (kodėl ji apskritai turėtų veikti).

Jeigu tokią strategiją turime – jos reikia ir laikytis.

Investuok

PORTFELIŲ REZULTATAI

1 portfelio rezultatai



Sandros Dainauskaitės investicijų vertė

DANSKE „Mandatium Rusia G.“:

-13,35 %

DnB NORD akcijų fondų fondas: -2,52 %

„Nordea“ Šiaurės Šalių mažų

įmonių fondas: +25,71 %

Investuota: 3 000 Lt.

Bendras prieaugis: +3,28 % (+98,40 Lt).

Nuo 2007-04-15 iki 2013-02-11

2 portfelio rezultatai

Raimundo Jurgaičio investicijų vertė

„East Capital“ Balkanų fondas: -63,91 %



„Citadele“ Baltijos jūros fondas:

-7,05 %

„Templeton“ Azijos augimo fondas:

+29,47 %

Investuota: 3 500 Lt.

Bendras prieaugis:

-12,86 % (-450,19 Lt).

Nuo 2007-08-01 iki 2013-02-11

6 portfelio rezultatai



Bitutės Pupelytės investicijų vertė

„Templeton BRIC“ fondas (EUR):

+83,18 %

Grynieji pinigai: 350 Lt

Investuota: 2042 Lt.

Bendras prieaugis: +67,21 % (+1372,47 Lt).

Nuo 2009-03-03 iki 2013-02-11

(Iki 2009-03-03 – indėlis AKU, vėliau – fondas.)

8 portfelio rezultatai



Giedriaus Blockio investicijų vertė

„Citadele“ Rusijos fondas: -5,76 %

„Nordea“ Europos akcijų fondas:

+8,45 %

Investuota suma: 4 200 Lt.

Bendras prieaugis:

+0,69 % (+141,57 Lt).

Nuo 2008-05-12 iki 2013-02-11