

KONTROLUJ SWÓJ PORTFEL INWESTYCYJNY

RAFAL BANAŚ

Polski rynek finansowy ciągle się rozwija z korzyścią dla jego podstawowych graczy: klientów-inwestorów. Obecnie dysponujemy możliwościami lokowania pieniędzy w coraz to szerszą ofertę funduszy polskich oraz zagranicznych towarzystw inwestycyjnych.

Wielu inwestorów może pochwalić się portfelami, w skład których wchodzi fundusze przeróżnych TFI, zróżnicowane pod kątem zaangażowania kapitału w sektory, regiony, instrumenty finansowe (obligacje, akcje). Pan Iksiński może dzisiaj zainwestować w budownictwo, surowce, Azję, Amerykę Południową, akcje, obligacje etc. Z pewnością taką różnorodność będą reprezentowały portfele klientów korzystających z polis inwestycyjnych, oferujących bogate koszyki funduszy.

Wiedza większości inwestorów na temat stanu ich inwestycji ogranicza się do 2–3 pytań:

- A. którym funduszom powierzyli swoje pieniądze?
- B. jaka była początkowa wartość ich inwestycji?
- C. jaki jest obecny poziom zaangażowania w poszczególnych funduszach?

Najmniej problemów z opisem stanu swoich inwestycji będą mieli klienci towarzystw inwestycyjnych, ubezpieczeniowych, banków czy biur maklerskich, oferujących internetowy dostęp do rachunku inwestycyjnego. Zaletą tego rozwiązania jest możliwość łatwego i szybkiego złożenia zleceń umorzeń, nabycia jednostek uczestnictwa, dywersyfikacji kapitału pomiędzy różne fundusze, bieżącej kontroli stanu oraz wartości inwestycji.

Po korektach, które dokonały się na światowych rynkach, panice inwestorów,

powoli zaczęto sobie uświadamiać, że ww. zalety są mało wystarczającymi narzędziami na niepewne czasy.

Jak to działa?

Na pomoc swoim inwestorom przysła Skandia oferująca polisy inwestycyjne. Klienci Skandii, podobnie do klientów Aegona, Axy itp. towarzystw ubezpieczeniowych, mają dostęp do dziesiątek funduszy

fundusz. Proszę też spojrzeć na załączone wykresy oraz tabele. W miarę upływu czasu zmieniają się ceny jednostek, co przekłada się na wartość funduszy i ich proporcjonalny udział w naszym portfelu. Np. cena jednostki funduszu B wzrosła z 1 do 1,50 zł, funduszu D spadła z 1 do 0,50 zł. Wartość zainwestowanych pieniędzy wynosi obecnie 12 zł, przy czym na fundusz B przypada 3 zł, na fundusz D 1 zł. Udział procentowy

Rebalancing możemy przetłumaczyć jako przywrócenie równowagi portfelowi inwestycyjnemu

inwestycyjnych. W skład ich portfeli wchodzi nierzadko ponad pięć funduszy. Często też tracą orientację, jak postępować ze swoim kapitałem.

Skandia postanowiła udostępnić oraz przybliżyć ideę stosowania rebalancu swoim klientom. Rebalancing możemy przetłumaczyć, jako przywrócenie równowagi portfelowi inwestycyjnemu. Przyjrzyjmy się mechanizmowi działania tego narzędzia.

Załóżmy, że tworzymy portfel, w skład którego wchodzi pięć funduszy inwestycyjnych. Kapitał w wysokości 10 złotych dzielimy równo po 20 proc. – 2 złote na każdy

funduszu B pod kątem wartości pieniężnej wzrósł z 20 do 25 proc., udział funduszu D spadł z 20 do 8,33 proc. w całości portfela. Podobnie dzieje się z pozostałymi funduszami, z wyjątkiem A, gdzie pomimo wzrostu ceny jednostki z 1 do 1,20 złote, udział procentowy w wartości całego portfela pozostał na niezmiennym poziomie 20 proc.

W tym momencie postanawiamy zrebalansować nasz portfel, powrócić do pierwotnego rozdziału procentowego pieniędzy na poszczególne fundusze. Ceny jednostek pozostają na tym samym poziomie po ostatnich zmianach rynkowych. W przy-

Fundusz	Tworzymy portfel				Po zmianach cen rynkowych				Po rebalancingu			
	ilość jednostek	cena jednostki zł	wartość zł	proc. udział funduszu w portfelu	ilość jednostek	cena jednostki po zmianach zł	wartość zł	proc. udział funduszu w portfelu	ilość jednostek	cena jednostki zł	wartość zł	proc. udział funduszu w portfelu
A	2	1	2	20,00	2	1,2	2,4	20,00	2	1,2	2,4	20
B	2	1	2	20,00	2	1,5	3	25,00	1,6	1,5	2,4	20
C	2	1	2	20,00	2	2	4	33,33	1,2	2	2,4	20
D	2	1	2	20,00	2	0,5	1	8,33	4,8	0,5	2,4	20
E	2	1	2	20,00	2	0,8	1,6	13,33	3	0,8	2,4	20
Razem			10	100,00			12	100,00			12	100

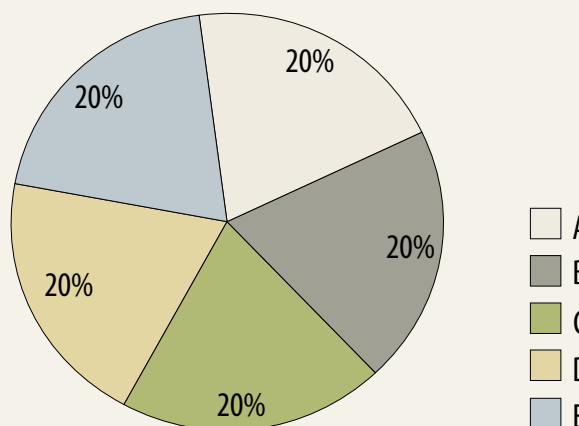
padku funduszu A, mamy ułatwione zadanie, udział procentowy jest niezmienny, nie podejmujemy żadnych działań.

W przypadku funduszy B i C mamy nadwyżki, odpowiednio: 3 zł/25 proc., 4 zł/33,33 proc. W funduszach D i E niedobory: 1 zł /8,33 proc., 1,6 zł /13,33 proc. Nadwyżki bilansujemy z niedoborami. Uplynniamy część jednostek B i C, z uzyskanych w ten sposób środków finansujemy dokupienie jednostek D i E. Np. w funduszu B sprzedajemy 0,4 jednostki, zostawiając sobie 1,6, co po bieżącej cenie stanowi wartość 2,4 zł oraz 20 proc. udział w portfelu. W przypadku funduszu D musimy dokupić 2,8 jednostki, które wraz z wcześniej posiadanymi 2 jednostkami, po bieżącej cenie warte 2,4 zł, równowarte 20 proc. w całym portfelu. Po tak dokonanych rebalansingu, udział każdego z funduszy kształtuje się znów na poziomie 20 proc. W praktyce, trudno jest uzyskać idealny podział, dlatego końcowe wartości będą przybliżone do przyjętych założeń.

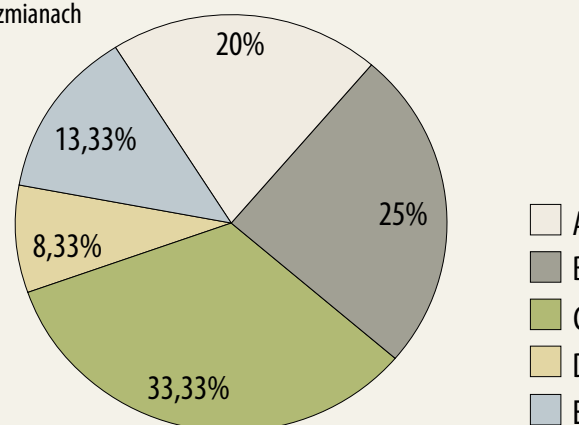
Czy to się opłaca?

Dużo inwestorów w tym momencie zastanawia się, po co kupować fundusze, które straciły na wartości, w miejsce tych, które przyniosły nam dobry dochód? Dobrze. Podejdźmy zatem do zagadnienia od strony wydarzeń historycznych. Co by się stało, gdyby większość inwestorów funduszy inwestycyjnych, od co najmniej 2006 r., miała w swoich portfelach fundusze akcyjne oraz fundusze bezpieczne, np. rynku pieniężnego? Dla mnie odpowiedź jest prosta. Przy „rebalansowaniu” naszych portfeli, co kwartał czy co pół roku, nadwyżki-zyski generowane przez rosnące fundusze akcyjne zabezpieczalibyśmy w funduszach pieniężnych. Naturalnie ostatnie spadki uszczknęłyby trochę skumulowanego zysku z naszego kapitału. W gorszej sytuacji

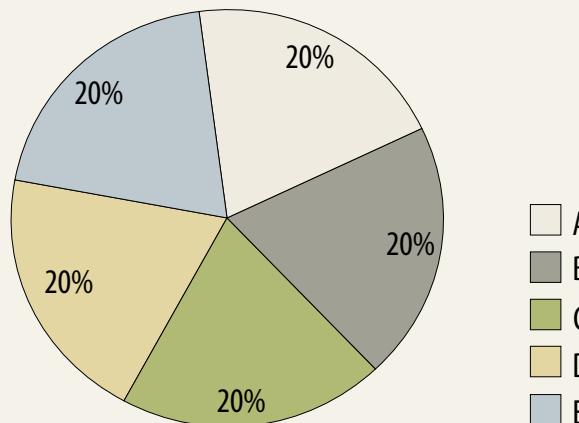
Tworzymy portfel



Układ portfela po zmianach cen rynkowych



Po rebalancingu



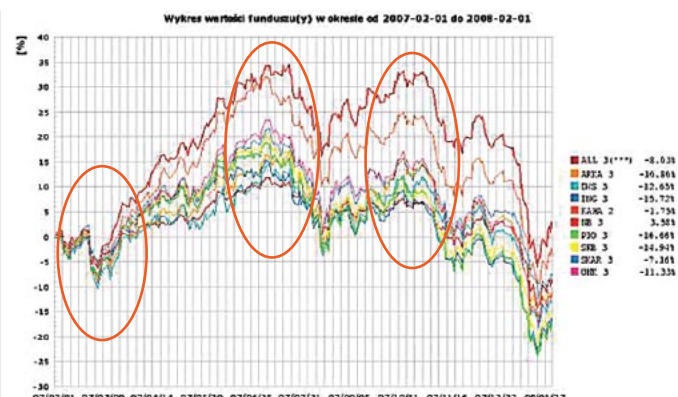
są inwestorzy, który nie modyfikowali składu funduszy. Zmiany na rynku mocno ich zaskoczyły. Trudno być wróżbitą.

Lapidarnym przykładem niech będzie portfel założony na początku lutego 2007 roku. W jego skład wchodzi dziesięć funduszy akcyjnych polskich TFI-Allianz, Arka, DWS, ING, Legg Mason, NobleFund, Pioneer, SEB, Skarbiec i Unikorona. Docelowo po 10 proc. na każdy fundusz.

W elipsach zaznaczyłem okresy, w których dokonujemy łącznie trzech wstrząśnięć naszym koszykiem. Wynik końcowy zysków/strat na początek lutego 2008 będzie kształtował się na poziomie od -0,5 do +1 proc. Proszę zwrócić uwagę na boczny pasek. Wyniki funduszy za dany okres są w większości na minusie. Nic dziwnego, w końcu to fundusze akcyjne.

Skąd ta teoria?

Metoda ta została opracowana na początku lat 50. ubiegłego wieku przez Harry'ego Markowitza, późniejszego laureata Nagrody Nobla z dziedziny ekonomii w roku 1990. To właśnie on stworzył podwaliny współczesnej tzw. teorii portfelowej.



Każdy z inwestorów dąży do maksymalizacji stopy zwrotu. Markowicz postanowił w swoich badaniach zoptymalizować zysk, obniżając jednocześnie poziom ryzyka inwestycyjnego. Celem nadrzędnym jego modelu, było stworzenie portfela efektywnego. Rebilansowanie było jednym z podstawowych narzędzi do osiągnięcia wyznaczonego celu badań profesora Markowitza. Praktycznie wszystkie instytucje zarządzające aktywami swoich klientów, wykorzystują rebilansowanie. Otwarte fundusze emerytalne, przy narzuconych ustawowo limitach zaangażowania w akcje, stale muszą monitorować poziom swoich aktywów. Przy gwałtownym wzroście giełdy, unikając przekroczenia limitów, część akcji muszą sprzedać.

Podobnie muszą postępować zarządzający funduszami inwestycyjnymi. W tym przypadku maksymalne lub minimalne zaangażowanie w poszczególne instrumenty, dokładnie opisane jest w prospekcie każdego funduszu. Doradca inwestycyjny na bieżąco musi przenosić nadwyżki w miejsce niedoborów. Np. maksymalny udział obligacji dłużnych emitowanych przez spółki nie może przekraczać 15 proc. całości portfela, gotówki na koncie bankowym 5 proc. Jeżeli w funduszu występuje nadwyżka w papierach dłużnych oraz niedobór w gotówce, zarządzający musi dokonać rebilansowania.

Kolejne narzędzie w naszym portfelu

Inwestorzy korzystający z koszyków funduszy dostępnych przez internet, wcześniej mieli techniczne możliwości dokonywania takiej operacji. Pozostaje im tylko odpowiednio je zaimplementować. Powyższe zagadnienie przedstawiłem od strony procentowego podziału aktywów. Można też podejść do rebilansowania od strony podziału kwotowego. Przykład: minimalny poziom rezerwy na czarną godzinę, zdeponowanej na krótkoterminowej lokacie bankowej, nie powinien spaść poniżej 3000 zł. W przypadku braku, upłyniamy część akcji, obligacji lub umarzamy jednostki funduszu. Zastosujmy to narzędzie do wszystkich naszych aktywów, które posiadamy. Jeżeli nie do całości portfela, wyznaczmy jego fragment, który będziemy okresowo równoważyć, np. kwartalnie. Zmienia się świadomość i oczekiwania klientów-inwestorów, zmienia się też podejście ich partnerów – instytucji finansowych. ■

rafal.banas@wp.eu