

Ko tvegaš s tem, da nič ne tvegaš

Grška kriza, nemiri na Bližnjem Vzhodu, vse večji strah pred terorizmom, gospodarsko ohlajanje Kitajske, ki se najbolj silovito odraža v ostalih razvijajočih se gospodarstvih in drugi dogodki letos povzročajo precejšnjo nihanje tečajev delnic na kapitalskih trgih. Marsikateri vlagatelj je tako dobil občutek, da so predvsem naložbe v delnice oziroma delniške vzajemne sklade preveč tvegane. In deloma ima prav - varčevanje v delnicah je, gledano izključno kratkoročno, nedvomno med bolj tveganimi oblikami plemenitenja prihrankov. To pa ne velja na dolgi rok.

Na prvi pogled se zdi, da je bolj preudarno varčevati v »manj tveganih« produktih, kot so varne državne obveznice ali depoziti s fiksno obrestno mero. Vendar za dolgoročne varčevalce se ta račun žal ne izide vedno, saj v pregovorno manj tveganih produktih na **dolgi rok tvegajo** celo **več** (čeprav se tega običajno ne zavedajo), kot če bi varčevali v delnicah oziroma delniških vzajemnih skladih.

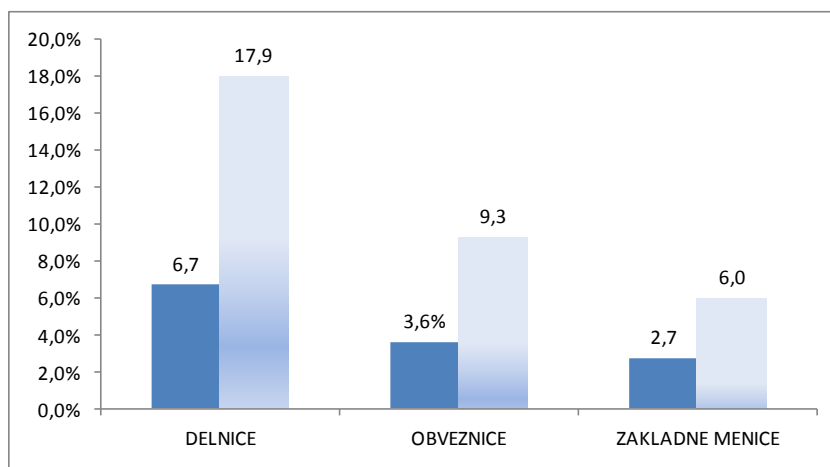
Povprečna realna letna donosnost dobro razpršenega portfelja delnic je na dolgi rok bistveno višja od drugih naložbenih razredov (obveznice, zakladne menice, depoziti, zlato). Še pomembneje je, da se tudi tveganje, da dosežemo negativno donosnost, v ustrezno dolgem obdobju praktično izniči in je celo manjše kot v primeru varčevanja v vseh ostali prej omenjenih naložbenih oblikah. To spoznanje, ki je izrednega pomena za vlagatelje, bom v nadaljevanju predstavili podrobneje. S pomočjo več kot 200-letne zgodovine gibanja cen vrednostnih papirjev na ameriškem trgu kapitala predstavim kratkoročni in dolgoročni vidik investiranja v delnice.¹

Kratkoročni vidik investiranja v delnice:

Izredno kratkoročni vlagatelj oziroma špekulant ima prav, ko je zaskrbljen zaradi velike nestanovitnosti cen vrednostnih papirjev. **Slika 1** kaže, da so sicer delnice v povprečju res najbolj donosne, a obenem na kratek rok tudi najbolj tvegane. Povprečna letna realna donosnost znaša 6,7 %, medtem ko standardni odklon, kot merilo tveganja, znaša 17,9 %. Ob predpostavki normalne porazdelitve lahko s 95 % verjetnostjo postavimo trditev, da bo realna donosnost, ki jo bo vlagatelj realiziral z naložbo v razpršen portfelj delnic v naslednjem letu boljša kot **minus 23 %**. Takšna »obljuba« je za večino vlagateljev preveč ohlapna, saj si želijo zagotovilo oziroma oceno z dovolj visoko stopnjo verjetnosti, da izgube sploh ne bodo imeli. Poglejmo, kaj lahko glede tega stori vlagatelj kar sam.

¹ Ameriški trg kapitala je izbran, ker samo za ameriški trg obstaja tako dolga zgodovina podatkov. Tudi v nadaljevanju se pri vseh izračunih za vrednostne papirje naslanjamo na več kot 200 letno zgodovino ameriškega trga.

Slika 1: Donosnosti posameznih naložbenih razredov in standardni odkloni v %

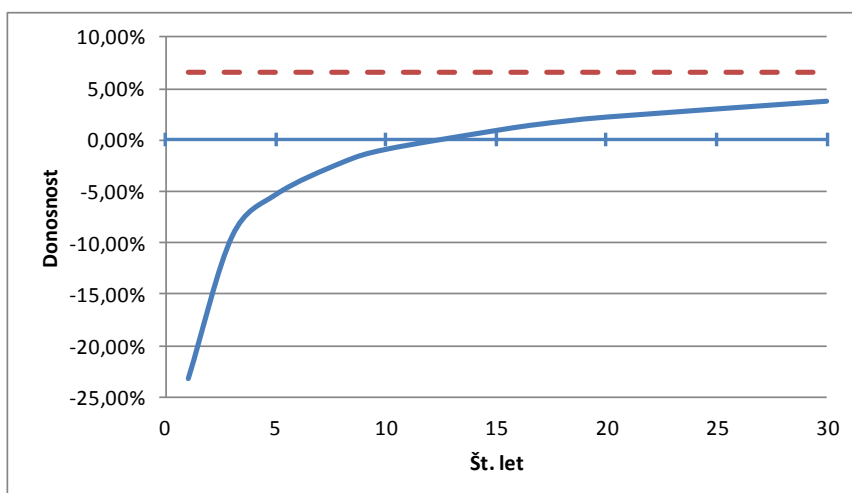


Legenda: Levi stolpec prikazuje povprečne realne letne donosnosti posameznih naložbenih razredov v obdobju od leta 1802 do vključno leta 2014, desni stolpec prikazuje standardne odklone povprečnih realnih letnih donosnosti posameznih naložbenih razredov v obdobju od leta 1802 do vključno leta 2014, izračunanih na podlagi letnih sprememb donosnosti.

Dolgoročni vidik investiranja v delnice:

Pri podaljševanju obdobja investiranja na 15 let lahko ob predpostavki normalne porazdelitve donosnosti s 95 % verjetnostjo pričakujemo, da bo realna donosnost, dosežena v omenjenem obdobju, pozitivna (slednje prikazuje **Slika 2**). Vlagatelj, ki varčuje 20 let, kar je denimo relativno kratko obdobje za varčevanje za pokojnino, pa lahko že več kot z 99 % stopnjo verjetnosti pričakuje realno pozitivno donosnost. Zavidljiv podatek, če vemo, da delniške naložbe formalno niso garantiran produkt. Odgovor na vprašanje, kaj lahko naredi vlagatelj sam, se torej skriva v dolgoročnem in discipliniranem varčevanju.

Slika 2: Povprečna realna letna donosnost delnic in donosnost, za katero obstaja 95-odstotna verjetnost, da bo presežena

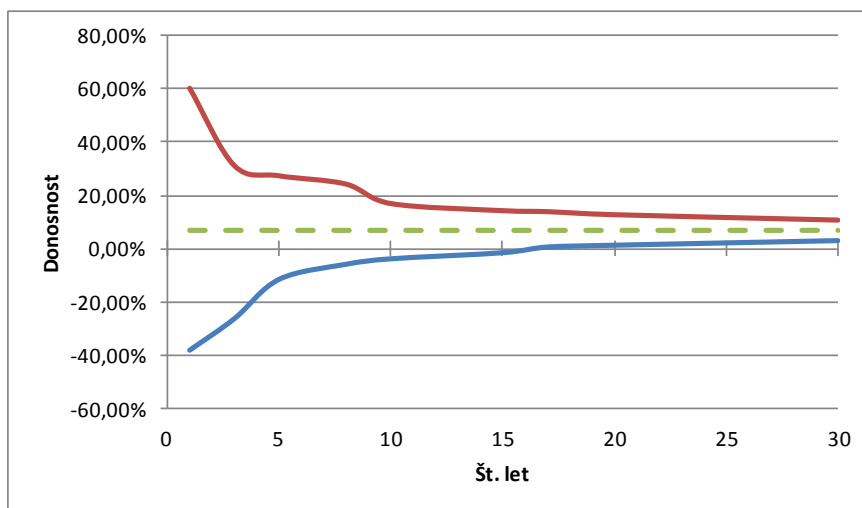


Legenda: Črtnana črta prikazuje povprečno realno letno dolgoročno (1802-2014) donosnost, naraščajoča krivulja prikazuje donosnost, za katero obstaja 95-odstotna verjetnost, da bo presežena.

Vsebinsko enakovredna analiza drugih naložbenih kategorij pokaže, da z daljšanjem dobe varčevanja tveganje delniških naložb, merjeno s standardnim odklonom, pada bistveno hitreje kot pri drugih naložbenih kategorijah. Denimo pri varnih državnih obveznicah in zakladnih menicah tudi podaljševanje obdobja celo nad 30 let ni dovolj, da bi z vsaj 95-odstotno verjetnostjo lahko pričakovali realno pozitivno donosnost.

Kratkoročni in dolgoročni vidik investiranja v delnice lahko dodatno ponazorimo tudi s t.i. učinkom vračanja donosnosti k srednjim vrednostim (Slika 3). Največji koledarski enoletni (od začetka do konca leta) realni padec cen delnic v več kot 200-letni zgodovini je bil 39 %, največja rast pa 67 odstotkov. A zgolj po desetih letih varčevanja je največje povprečno letno zmanjšanje cen delnic predstavljalo le še dobro desetino največjega enoletnega upada cen delnic v celotni zgodovini.

Zmanjševanje maksimalne in minimalne povprečne realne donosnosti delnic ter približevanje dolgoročni povprečni realni letni donosnosti v %



Legenda: Črtna črta prikazuje povprečno realno dolgoročno (1802-2014) letno donosnost, naraščajoča krivulja prikazuje minimalno povprečno realno donosnost, ki je bila dosežena v posameznem opazovanem obdobju. Padajoča krivulja prikazuje maksimalno povprečno realno donosnost, ki je bila dosežena v posameznem opazovanem obdobju.

Zgornji izračuni potrjujejo, da je varčevanje v delnicah za kratkoročnega vlagatelja oziroma špekulanta lahko precej tvegano. Po drugi strani pa predstavlja razpršeni portfelj delnic naložbo z najvišjo realno pričakovano donosnostjo, na dolgi rok pa prinaša tudi manjše tveganje, kot ga imajo navidezno varnejše naložbe.

Marsikateri vlagatelj se želi z varčevanjem v pregovorno varnih naložbah (obveznice, depoziti, zakladne menice) za dolgoročne cilje izogniti tveganju realne izgube glavnice. Paradoksalno, vendar žal vlagatelji ravno s takim varčevanjem tvegajo, da ne bodo dosegli realne ohranitve glavnice. Ena izmed bolj resnih alternativ, ki se je skozi več kot 200-letno zgodovino pokazala kot ustrezna, je varčevanje v razpršenem portfelju delnic.

Simon Logar
direktor sektorja
investicijskih skladov

Opozorilo: Ta dokument je pripravila in izdala družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o., Trg republike 3, Ljubljana, ki je nadzorovana s strani Agencije za trg vrednostnih papirjev, Poljanski nasip 6, Ljubljana. Dokument je bil pripravljen izključno za boljše razumevanje finančnih instrumentov in delovanja trga kapitala in ne pomeni ponudbe oziroma povabila k ponudbi za nakup ali prodajo v dokumentu obravnavanih finančnih instrumentov oziroma kakršnihkoli drugih finančnih instrumentov, povezanih z obravnavanimi finančnimi instrumenti. Dokument prav tako ne predstavlja osebnega priporočila oziroma investicijskega svetovanja po 8. členu Zakona o trgu finančnih instrumentov (Ur.l. RS št. 108/10 s spremembami in dopolnitvami; v nadaljevanju: ZTFI), saj ne upošteva investicijskih ciljev, finančne situacije in specifičnih potreb osebe, ki se je na kakršenkoli način seznanila z delom ali celotno vsebino tega dokumenta. Dokument prav tako ne pomeni naložbenega priporočila iz 389. člena ZTFI. Informacije so bile pridobljene na podlagi javno dostopnih podatkov, za katere avtor meni, da so verodostojne, vendar pa za njihovo natančnost in celovitost ne jamčimo. Informacije ne predstavljajo notranjih informacij po 373. členu ZTFI. Družba NLB Skladi ne prevzema odgovornosti za posledice odločitev, sprejetih na podlagi mnenj in informacij, ki jih vsebuje ta dokument. Omenjeni podatki v tem dokumentu ne pomenijo priporočila za nakup ali prodajo katerihkoli vrednostnih papirjev, finančnih naložb ali naložbenih skupin ni javne ponudbe vrednostnih papirjev, ampak le podatke in ocene, izdelane na podlagi javno dostopnih informacij, namenjene obveščanju zainteresiranih strank. Družba NLB Skladi je in bo sklepala posle z nekaterimi vrednostnimi papirji ali naložbenimi skupinami, ki so navedene v tem dokumentu, in z drugimi vrednostnimi papirji. V te vrednostne papirje in naložbene skupine nalagajo tudi investicijski skladi in portfelji strank gospodarjenja s finančnimi instrumenti, ki jih upravlja družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o. Oseba, ki v tem dokumentu podaja mnenja in komentarje glede dogodkov na kapitalnih trgih (in/ali z njo povezane osebe), del osebnega premoženja neposredno ali posredno (prek investicijskih skladov) investira tudi v vrednostne papirje izdajatelj iz geografskih območij in/ali gospodarskih panog, v zvezi s katerimi podaja mnenja. Razmnoževanje prispevka, delno ali v celoti, brez izrecnega dovoljenja avtorja ni dovoljeno.