minighid de investiții alternative

CĂRȚI MICI PROFITURI MARI

minighid de investiții alternative

Culege recompense
îndrăznind să fii diferit

Traducere din engleză de
Cristina Petrov

Ben Stein
Phil DeMuth

PUBLICA

Titlul original al acestei cărți este *The Little Book of Alternative Investments – Reaping Rewards by Daring to be Different* de Ben Stein și Phil DeMuth

Copyright © 2011 by Ben Stein and Phil DeMuth. All rights reserved.

© Publica, 2016, pentru ediția în limba română

Toate drepturile rezervate. Nicio parte din această carte nu poate fi reprodusă sau difuzată în orice formă sau prin orice mijloace, scris, foto sau video, exceptând cazul unor scurte citate sau recenzii, fără acordul scris din partea editorului.

Descrierea CIP a Bibliotecii Naționale a României
STEIN, BEN
Minighid de investiții alternative : culege recompense îndrăznind să fii diferit / Ben Stein ; trad.: Cristina Petrov. - București : Publica, 2016

ISBN 978-606-722-163-3

I. Petrov, Cristina (trad.)

658.152

EDITORI: Cătălin Muraru, Silviu Dragomir

DIRECTOR EXECUTIV: Bogdan Ungureanu

DESIGN: Alexe Popescu

REDACTOR: Tudorița Șoldănescu

CORECTURĂ: Cătălina Călinescu, Elena Bițu

DTP: Răzvan Nasea

Fiecărei persoane, bărbat sau femeie,
care poartă o uniformă.

Cuprins

Introducere. Sunteți deschis alternativelor? Îndrăzniți să vă expuneți! 9

1. **Tot ceea ce știți este greșit**
Abordați investițiile în mod alternativ 21

2. **Teoria pieței eficiente și neconcordanțele acesteia**
Adio, modelelor vechi – Revizuirea portofoliului 60/40 37

3. **Investițiile în obiectele de colecție**
Frumusețea văzută prin ochii pieței 59

4. **Alte investiții alternative pe care nu le simpatizăm**
Cimitirul elefanților produselor financiare 73

5. **Investiții alternative convenționale I: Mărfurile**
Obțineți un contract și ați dat lovitura 91

6. **Investiții alternative convenționale II: Proprietățile imobiliare**
Proprietățile imobiliare în care avem încredere 107

7. Investiții alternative sofisticate
Principii fundamentale ale fondurilor hedge 119

8. Așadar, de ce am investi în fondurile hedge?
Ei bine, am mințit 143

9. Un ghid orientativ spre fondurile hedge, partea întâi
Abordarea long și abordarea short 157

10. Un ghid de teren pentru fondurile hedge, partea a doua
Arbitraj și altele 175

11. Soluții bazate pe un fond integrator
Distrugem toate replicările – sau nu? 197

12. Ofertă de fonduri mutuale cu strategii de hedge
Concurs de frumusețe 215

13. Să vă completăm portofoliul cu investiții alternative
Care este punctul fierbinte al portofoliului vostru? 241

Concluzie. Expediție în necunoscut 267

Anexă. Elemente fundamentale 271

Mulțumiri 283

Introducere

Sunteți deschis alternativelor? Îndrăzniți să vă expuneți!

SĂ VORBIM DESPRE PORTOFOLIUL VOSTRU.

Fiți sinceri – v-ați plictisit deja de același etern carusel sus-jos al portofoliului clasic 60/40 acțiuni și obligațiuni. Cu siguranță, ați citit despre oameni care experimentează diferite alternative și vă întrebați: Oare nu ar trebui să încerc și eu? Ce poate fi rău dacă toți puștii cool o fac? Mai ales puștii cool *bogați*? În mod evident, nu doriți să fiți afectat în vreun fel și nici să răniți pe cineva. Sunteți însă curios. Ați simțit atracția și poate chiar ați încercat să luptați împotriva ei, însă ea nu vă dă pace.

Dacă ați vrea să vă implicați cât mai mult în investițiile alternative, de unde ați putea începe? Cele mai multe dintre aceste tranzacții sunt complicate și derutante, mai ales dacă nu aveți cunoștințe specializate în domeniul financiar. Managerii specializați în investițiile alternative abordează subiectul și discută între ei, însă rareori stau de vorbă cu cei din exterior. Publicitatea pentru fondurile hedge* nu

* Fond hedge sau fond de plasamente alternative – fond de investiții cu număr limitat de investitori (cel mult 100), care este administrat agresiv și deține atât poziții sigure, cât și poziții speculative, și care tranzacționează sub aceleași reglementări ca fondurile mutuale (n.r.).

este permisă prin lege, astfel că reclamele destinate persoanelor cu disponibilități financiare ridicate care ar fi interesate de caracteristicile și avantajele investițiilor alternative lipsesc cu desăvârșire. Este un cerc aproape închis și aveți nevoie de cineva care înțelege domeniul, pentru a vă inița.

V-am stârnit interesul? Acesta este momentul în care lectura acestui *Minighid de investiții alternative* este necesară. Pentru noi, acest minighid este manualul *Kama Sutra* al tehnicilor investiționale. Vom da la o parte ambalajul anost și vă vom prezenta noi poziții pe care trebuie să le încercați. Vom face, împreună, o expediție prin jungla acestor oferte bizare și luxuriante. Vă vom explica în mod concret cum funcționează acestea și vă vom învăța cum trebuie să le folosiți în intimitatea propriului dumneavoastră portofoliu. Vom face împreună o incursiune în partea neîmblânzită a unei lumi în care abaterile sunt „standard", iar rentabilitatea este „totală".

Sunteți gata? Puneți-vă centurile de siguranță, țineți-vă bine și fiți pregătiți pentru călătoria vieților voastre.

Nici chiar atât de repede...

Înainte de a trece direct la afișul cu modelul nud de la mijlocul revistei, trebuie să răsfoiți câteva pagini ale filosofiei noastre investiționale de tip *Playboy*. În acest fel, veți înțelege la ce vă uitați atunci când veți ajunge la poze (sau, în cazul nostru, la hărți). În orice caz, ce sunt investițiile

alternative? Prin investiții alternative înțelegem alternativele care există la toate investițiile de tip clasic prin care se pot pierde bani, cum sunt acțiunile, obligațiunile și proprietățile imobiliare. În cazul în care nu ați trăit într-un iglu, probabil ați observat că, în ultimii zece ani, am asistat la crearea unei bule financiare și, ulterior, la explozia acesteia. Apoi, toată lumea a migrat spre siguranța oferită de tranzacționarea proprietăților imobiliare, creând și aici o bulă care, ulterior, s-a spart. Mai târziu, investitorii s-au îmbulzit spre (presupusa) siguranță a obligațiunilor, până când și acolo lucrurile au început să semene, pentru întreaga lume, cu o posibilă bulă (ce ar fi permis pariuri la care nici chiar Bazooka Joe* nu ar fi visat). Dar cine știe? Cu alte cuvinte, cei trei purceluși au fugit de la o casă pe punctul de a se prăbuși, la o alta, în efortul lor de a ține lupul departe de ușa lor. Căutarea continuă se îndreaptă spre investițiile alternative: ceva care să nu fie o acțiune, sau o obligațiune, sau o casă ale cărei valori să colapseze. Cu toate acestea, aria de căutare pare destul de largă. De exemplu, ați putea să vă cumpărați o rulotă pentru hotdog. Este aceasta o investiție alternativă? Este, însă pare a fi una cam infantilă.

În acest punct al povestirii, autorii au luat o pauză. Se pare că nu există o definiție general agreată a „investițiilor alternative“, prin urmare vă vom prezenta câteva dintre ele. Acestea pot fi acele active care constituie alternative ale acțiunilor, imobiliarelor și obligațiunilor, precum alte categorii de investiții: mărfuri, valute, obiecte de colecție,

* Cunoscut personaj de benzi desenate din cultura americană (n.r.).

obligațiuni convertibile, datorii de pe piața emergentă și așa mai departe. Mai multe despre toate acestea, la momentul potrivit.

Alături de aceste tipuri de active alternative, există și diverse tipuri de metode alternative de tranzacționare. Chiar dacă folosesc acțiuni și obligațiuni obișnuite, ele pot fi socotite ca fiind alternative. De exemplu, probabil că ați auzit expresia „Vinde în luna mai și nu te uita în urmă“*, o strategie care a funcționat pe piața de capital în fiecare an al secolului trecut – cu excepția anilor în care nu a funcționat. Ei bine, un investitor îndrăzneț pasionat de investiții alternative ar putea să acționeze complet diferit de practica obișnuită, cumpărând chiar în luna mai și rămânând atent în continuare. S-ar putea ca el să își dea seama că toată presiunea exercitată de investitorii nerăbdători să părăsească orașul în luna mai poate genera o oportunitate de cumpărare. Apoi, el își va revinde acțiunile aceloraşi investitori, în septembrie, când graba acestora de a reveni pe piață va duce la creșterea prețurilor.

De fapt, un investitor adept al abordării alternative nu ar face nimic de felul acesta, dar ați înțeles la ce fel de abordare ne referim. În viața reală, cel mai probabil este ca el să folosească strategii ca *hedging*-ul sau *shorting*-ul, pe care le vom analiza mai târziu.

Pentru că abordările alternative constau fie în achiziția de diferite proprietăți, fie în utilizarea unor metode inedite

---

* Expresie specifică piețelor de capital, care anunță faptul că sezonul pentru vânzarea acțiunilor începe în vară și aduce scăderea cotațiilor la acțiuni (n.r.).

de tranzacționare, ar trebui ca profitul obținut din aceste investiții să fie diferit de cel generat de acțiuni și obligațiuni. La urma urmei, dacă profitul din investiții alternative ar fi identic cu cel obținut din acțiunile și obligațiunile tranzacționate pe piețele de capital, atunci el nu ar mai fi o alternativă, nu-i așa?

Cloșca cu puii de aur

Deoarece Stein și DeMuth și-au făcut o filosofie din a oferi publicului interesat ceva de o valoare indiscutabilă, vom presăra această carte cu cei mai noi termeni din vocabularul financiar, pe care îi veți putea folosi așa, ca din întâmplare, fără prea mare precizie – exact ca în emisiunile TV de profil. (Folosiți acești termeni suficient de des și poate chiar veți ajunge să aveți propria emisiune.) Menționăm acest lucru pentru a nu vă speria prea tare când vă veți da seama că s-ar putea să fie nevoie să învățați o nouă limbă străină pentru a înțelege limbajul specific investițiilor. Va fi nevoie să vă însușiți câteva noțiuni noi, cum ar fi, de exemplu, *corelație*.

Corelația reflectă măsura în care două serii de date variază împreună. Această legătură poate fi cuantificată și exprimată printr-un număr oscilând de la –1 la +1. Atunci când relația are o corelație de –1, o serie este pe trend crescător, în timp ce a doua este pe trend descrescător. Dacă nu sunt corelate, cele două elemente variază în mod independent. De exemplu, există, probabil, o corelație strânsă

între numărul liberalilor și telespectatorii știrilor MSNBC. Există, probabil, o corelație negativă între liberali și telespectatorii canalului FOX News (televiziune de orientare conservatoare). Iar cea de-a treia situație, probabil că nu există nicio corelație semnificativă între orientarea politică și oamenii care urmăresc meciurile de baschet din NBA.

Dacă le comparați evoluția, acțiunile și obligațiunile au, de obicei, o corelație negativă unele față de celelalte, motiv pentru care fac o pereche perfectă într-un portofoliu de investiții. Pe de altă parte, majoritatea investițiilor în acțiuni este strâns intercorelată, iar din această cauză acestea au tendința de a crește sau de a se prăbuși toate ca una singură. Într-un fel, ați putea spune că aceasta este o carte dedicată încercării neobosite de a umple portofoliile noastre cu active care au un nivel scăzut de corelație.

De ce este atât de importantă găsirea acelor surse de profit care nu sunt corelate? Răspunsul este simplu: controlarea riscului. Atunci când într-un portofoliu combinați active ce nu se corelează între ele, obțineți media rentabilității acestora, dar cu un risc diminuat față de riscul mediu al fiecărei investiții luate separat. O parte din risc se anulează, pentru că o investiție merge în sus, în timp ce alta merge în jos. De cele mai multe ori, cu cât investițiile sunt mai puțin corelate, cu atât riscurile individuale se neutralizează reciproc, astfel încât obțineți profit cu un risc mai scăzut.

De exemplu, să presupunem că dețineți un portofoliu investit 60% în indicele S&P 500 al acțiunilor marilor companii din SUA și 40% în piața de obligațiuni din SUA,

pe perioada cuprinsă între anii 1976 și 2010. Conform calculelor infailibile ale lui Phil, acțiunile vă vor aduce o rentabilitate medie de 11% pe an, iar obligațiunile pot genera o medie de 8,4% pe an. Portofoliul, per ansamblu, v-ar aduce o medie de circa 10,3% profit, calculând media ponderată a acestor rentabilități.

Ce putem spune despre riscuri? Volatilitatea părții constituite din acțiuni ar fi de 15,4% anual, iar a obligațiunilor, de 5,7% anual. Dar riscul întregului portofoliu? Exact de 10%. Ceea ce înseamnă mai puțin decât 11,5%, la cât ne-am fi așteptat atunci când le-am combinat în proporția de 60/40. Picătura de 1,5 puncte procentuale conduce la o reducere cu 13% a riscului portofoliului combinat. Și e obținută în mod gratuit, prin magia diversificării. Harry Markowitz a atras atenția asupra acestui lucru în 1952 și a sfârșit prin a primi un Premiu Nobel pentru descoperirea sa, care a devenit fundamentul *Teoriei Moderne a Portofoliului*. Mai târziu, profesorul de economie al lui Ben, de la Universitatea Yale, James Tobin, a spus că Premiul său Nobel din 1981 a fost primit pentru elaborarea unei singure idei: Nu îți pune toate ouăle într-un singur coș.

Ce este atât de nemaipomenit în a obține aceeași rentabilitate cu un risc mai mic – atât de grozav încât acei economiști să câștige două bilete dus-întors la Stockholm? Să zicem că în 2008 investițiile noastre s-au prăbușit cu 50%. Ei bine, asta ne-a băgat într-o groapă uriașă. Acum, pentru a reveni la nivelul inițial, investițiile noastre trebuie să urce cu până la 100%. Va fi o muncă istovitoare,

deplorabilă, pe termen lung. Va dura ani – ani pe care nu îi mai avem la dispoziție dacă ne apropiem de pensionare. Dar... cum ar fi fost dacă, prin magia unei mai bune diversificări a portofoliului, investițiile noastre ar fi scăzut în acel an cu doar 25% – am îndrăznit să folosim cuvântul „doar“ alături de „au scăzut cu 25%“. Acum ar trebui să recuperăm doar 33 de procente pentru a reveni la linia de start. Nu e o joacă, dar acum este mult mai ușor să ajungi la o recuperare de 100% a capitalului investit. Mai ales dacă, în primul rând, obținerea unei rentabilități mai bune nu ne-a costat nimic, pentru că am ajuns la ea datorită efectului oferit de diversificarea portofoliului prin folosirea eficientă a activelor alternative, cu nivel redus de corelare. Nivelul scăzut de corelare este cel care conduce la diversificare.

Cu toate acestea, analiștii se plâng mereu că deficitul de lichidități din 2008 a evidențiat că și diversificarea poate eșua. Această idee este complet greșită. Anul 2008 a evidențiat eșecul diversificării insuficiente. Am avut din plin pseudo-diversificare, însă nu a existat o diversificare suficient de mare. Aproape nimeni nu a scăpat cu portofelele nevătămate în acel an – cel puțin nu autorii acestei cărți –, dar faptul că activele necorelate (cu excepția obligațiunilor de tezaur) erau greu de găsit nu înseamnă că diversificarea în sine a eșuat. S-a spus despre corelațiile între clase diferite de active că „au crescut la 1“, însă este o exagerare. Desigur, acestea au crescut și, realmente, toate activele cu grad de risc au pierdut bani.

Nivelul scăzut de corelare duce la diversificare.

Ceea ce a eșuat cu adevărat a fost implementarea unei strategii care, în sine, era fundamental corectă și care, în mod evident, ar fi trebuit folosită mai intens. Investitorii aveau nevoie – și încă mai au – de o diversificare radicală.

Comentatorii se plâng mereu că deficitul de lichidități din 2008 a evidențiat eșecul diversificării. Această idee este complet greșită. Anul 2008 a evidențiat eșecul diversificării insuficiente.

Bineînțeles că gradul scăzut de corelare nu e singura problemă. Investițiile alternative trebuie să mai facă ceva pentru a se bucura de toată atenția noastră: Trebuie să facă bani. Nu în fiecare an, nu tot timpul, dar trebuie ca, în medie, să aibă o rentabilitate pozitivă. Altfel, ar fi complet nefolositoare. Dacă vor produce bani și vor fi într-o relație de corelație scăzută cu investițiile noastre tradiționale, ele ne vor diversifica portofoliile și ne vor aduce profituri mai mari, bazate pe ajustarea riscului. Vom face mai mulți bani, mai repede și mai ușor. Aceasta este perspectiva atrăgătoare pe care v-o prezentăm aici.

Drumul spre tărâmul milionarilor

Wall Street a fost dintotdeauna locul unde au apărut noi linii de investiții direcționate spre anumite categorii de clienți. În ultima vreme, „investițiile alternative“ au fost substanțiale, însumând intrări de numerar de 18,8 miliarde de dolari doar în 2010. Ele au atins masa critică și acum este cel mai potrivit moment să facem un pas înapoi și să analizăm lucrurile. Aceste produse sunt relativ noi și netestate, deci trebuie abordate cu scepticism. Oare sunt doar inovații supraevaluate? Există printre ele produse care merită să fie serios luate în considerare și, dacă da, care dintre ele?

Ne-am înarmat cu multă răbdare și am pus sub lupă fiecare element. Am ridicat o serie de întrebări: Care este factorul secret ce determină gradul ridicat de rentabilitate în investițiile alternative – cum generează el bani? Este un factor de încredere? Cotele de rentabilitate vor fi constante? Cât de riscantă este strategia? Cât de costisitoare este? Aduce un plus de valoare când este corelată cu investițiile convenționale? Cât de intens ar trebui folosite și la ce rezultate ne putem aștepta?

Acest *Minighid* va răspunde tuturor acestor întrebări. Vom da nume și exemple detaliate. Ne vom abține de la generalitățile plictisitoare și exprimările vagi și vom fi cât mai expliciți.

Așadar, iată ce v-au pregătit autorii.

În primul rând, vă propunem o nouă abordare a modului în care vă gândiți la investițiile pe care vreți să le faceți.

Chiar și numai pentru atât și tot merită să plătiți comisionul de intrare. Prin abordarea noastră vă vom arăta ce se putea face, de fapt, cu portofoliul pe care îl dețineți și din ce cauză v-ați ars (probabil) atât de tare în trecut.

Apoi vom face o radiografie a acțiunilor și obligațiunilor pe care le dețineți, în maniera în care sunt evaluate de analiști. Vom face recomandări cum să creșteti gradul de rentabilitate cu un nivel de risc ajustat, pornind de la investițiile voastre convenționale.

Ulterior, vom analiza investițiile alternative. Vom începe cu pseudo-alternativele, cum sunt investițiile în obiecte de colecție și investițiile de capital privat (*private equity*). Apoi vom trece în revistă alternativele convenționale: mărfurile și proprietățile imobiliare. Apoi vom analiza strategiile fondurilor hedge, care constituie partea cea mai savuroasă a acestei cărți.

La final, vom strânge laolaltă recomandările noastre și vom face câteva sugestii despre felul în care puteți să vă construiți un portofoliu din elemente ce combină investițiile tradiționale cu cele alternative, cu potențial de creștere a rentabilității și risc minim.

◊ ◊ ◊

Metaforic vorbind, se consideră că poligamia este o crimă care este o pedeapsă în sine. Totuși, când vorbim despre investiții, lucrurile stau exact pe dos. Vă doriți o soție dedicată – portofoliul clasic 60/40 –, dar vreți și să aveți oricât de multe amante puteți, sub forma diverselor

active necorelate. Desigur, 60/40 va fi geloasă pentru că aveți cheltuieli în altă parte, dar rezultatul va fi că dumneavoastră veți fi mai fericit și mai bogat. Nu vă vom cere să vă despărțiți de vechiul portofoliu. Nici vorbă. Cum ar spune un călător experimentat, vom rupe multe pingele călătorind împreună pe acest drum.

Realitatea alternativă

Ați pornit în călătorie într-o altă dimensiune, nu doar a văzului și a auzului, ci și a banilor, ale cărei granițe sunt cele ale contului dumneavoastră. Următoarea dumneavoastră oprire, *Minighidul de investiții alternative!*

1 Tot ceea ce știți este greșit

ABORDAȚI INVESTIȚIILE ÎN MOD ALTERNATIV

NU ARE NICIUN ROST SĂ ALERGAȚI DUPĂ INVESTIȚII alternative în timp ce portofoliul vostru convențional zace părăsit și în ruină. La urma urmei, portofoliul convențional va fi în cea mai mare măsură sursa rentabilității voastre viitoare. El trebuie să fie bine acordat și să zbârnâie. Doar atunci îl putem folosi pentru a ne explora variantele disponibile și pentru a selecta alternativele.

Portofoliul nostru convențional se rezumă, invariabil, la o diagramă radială. Toată lumea iubește felul în care arată o diagramă-portofoliu. Le puteți vedea prin cărți sau pe internet. Le puteți vedea pe extrasul contului de brokeraj.

Aceste diagrame arată schematizat cum sunt investite activele noastre. Fiecare felie are o altă culoare. Acțiunile SUA ar putea fi colorate în albastru. Obligațiunile ar putea fi reprezentate de roșu. Acțiunile pieței emergente, în galben.

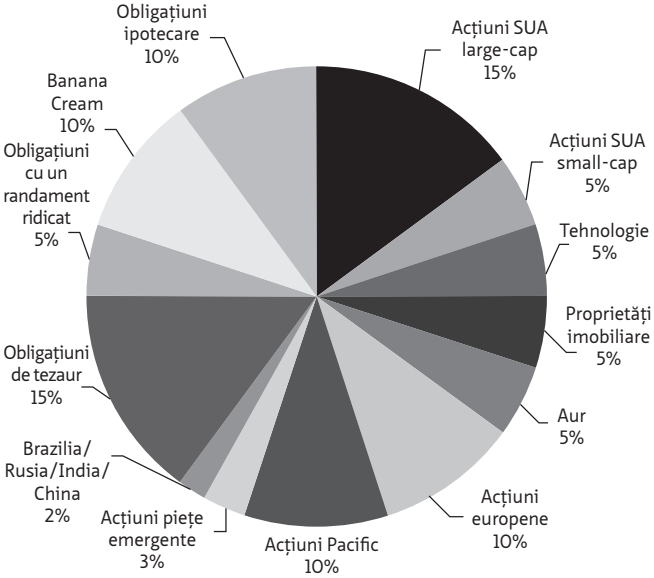
O diagramă într-adevăr multicoloră va împărți activele dumneavoastră în multe categorii, fiecare dintre ele primind o culoare distinctă: acțiuni de creștere *large-cap**, acțiuni de valoare large-cap, obligațiuni municipale,

* Companii cu capitalizare bursieră mare (n.r.).

obligațiuni de tezaur și așa mai departe. Pentru variație, am inclus o astfel de diagrama în Figura 1.1. Pentru un impact mai mare, noi am sugerat includerea imaginilor 3D pentru a o face cât mai vizibilă, însă propunerea nu a fost acceptată.

Pe cât de spectaculoase sunt aceste diagrame, pe atât de înșelătoare pot fi. Sunt înșelătoare pentru că atunci când vedeți multitudinea de culori din feliile diagramei, ați putea presupune, firesc, că dețineți un portofoliu foarte

Figura 1.1 O diagramă radială a unui portofoliu



diversificat. Din păcate, multe dintre aceste felii diferite funcționează aproximativ la fel – și niciodată nu se comportă mai similar ca atunci când Wall Street se prăbușește. E ca și cum cineva care are 16 CD-uri diferite ale lui Yanni* consideră că are o colecție de muzică foarte variată. Fără îndoială, există diferențe subtile în muzica lui Yanni, însă, pentru cei mai mulți dintre noi, ea sună cam la fel.

Este mult mai corect să spunem că, în realitate, în portofoliul pe care îl dețineți sunt reprezentate doar două mari felii: o felie mare de acțiuni și o altă felie mare de obligațiuni sau numerar. Acesta este portofoliul de bază, al tacticii 60/40 acțiuni/obligațiuni, pe cât de disprețuit, pe atât de des întâlnit, despre a cărui rată de rentabilitate am discutat în Introducere (nu ați sărit peste Introducere, nu-i așa?).

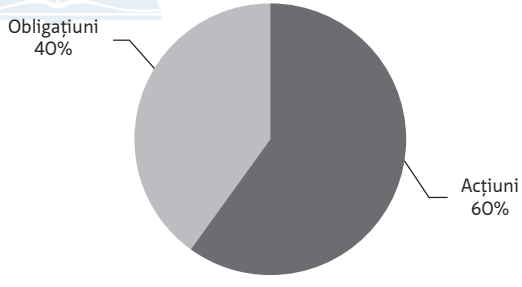
Ideea este că, estimativ, 60% din activele noastre sunt acțiunile deținute, reprezentate de o culoare, iar alte 40% constau în obligațiuni. Portofoliul dumneavoastră arată ca în Figura 1.2.

Snobii financiari vorbesc cu dispreț despre portofoliul 60/40, ca și cum cei care îl dețin nu ar ști cum să îl folosească. Autorii acestei cărți apreciază, totuși, portofoliul 60/40. Această variantă de portofoliu este o combinație senzațională aproape pentru oricine, îmbinând savoarea învăluitoare a cafelei – acțiunile, cu un delicat strop de Porto – obligațiunile. Faptul că cele două elemente sunt la îndemâna oricui nu ar trebui să ne împiedice să le observăm și să le apreciem frumusețea.

---

* Compozitor greco-american, cunoscut pentru muzica instrumentală (n.r.).

Figura 1.2 Portofoliul 60/40

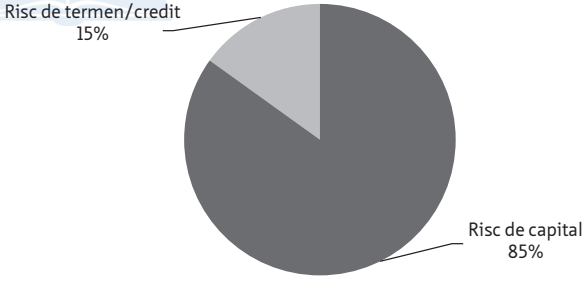


Un portofoliu poate fi de 60/40 chiar dacă se ascunde sub o multitudine de sub-categorii de active. De fapt, probabil că acest tip de portofoliu seamănă mult cu cel pe care îl dețineți chiar acum. Sau poate că dețineți un portofoliu de 50/50 sau 70/30. Oricum, ați înțeles ideea.

Deși portofoliul 60/40 este, fără nicio îndoială, grozav, nu înseamnă că este perfect. La rândul său, a creat și el o serie de controverse. Controverse care pot genera încurcături.

Ce nu este în regulă cu diagrama 60/40? Ea ne lasă cu impresia că investițiile voastre sunt relativ bine echilibrate. Acest lucru este fals. Acțiunile sunt de trei-patru ori mai riscante decât obligațiunile. Riscurile portofoliului 60/40 sunt alocate, de fapt, într-un mod asemănător celui din Figura 1.3.

Figura 1.3 Portofoliul 60/40 din punctul de vedere al riscului



După cum puteți observa, aproape întregul risc al portofoliului de acțiuni-obligațiuni 60/40 (85%, dar unii susțin că ar fi chiar mai mult) provine din zona acțiunilor. Portofoliul 60/40 pare a se baza pe doi piloni când, de fapt, este susținut, în cea mai mare parte, de unul singur: acțiunile. Așa se explică de ce, atunci când acțiunile sunt afectate de piață, întregul portofoliu se prăbușește. Portofoliul 60/40 funcționează, într-adevăr, într-o prea mare măsură, ca un portofoliu de acțiuni, și nu ca un portofoliu de acțiuni și obligațiuni. Chiar și un an bun pentru obligațiuni va fi nimicit de rezultatele unui an slab pentru acțiuni. S-ar putea să aveți câteva rațe și găini, însă nimic nu va rezista la apariția unei gorile uriașe în mijlocul fermei. Desigur, chiar dacă acțiunile ar ajunge la zero, nu veți pierde mai mult decât cei 60% pe care i-ați

investit inițial – dacă obligațiunile nu se prăbușesc și ele în același timp.

Portofoliul 60/40 pare a se baza pe doi piloni când, de fapt, este susținut, în cea mai mare parte, de unul singur: acțiunile.

Pornind de aici, putem deduce de ce anul 2008 a fost un asemenea dezastru pentru investitori. Ei au fost hipnotizați de diagramele lor radiale, frumos colorate, gândindu-se că aveau portofolii diversificate și un risc redus. De fapt, aveau aproape toate ouăle în același coș.

Dependenți de acțiuni

Deși Robert Palmer* nu a compus niciodată un cântec pe această temă, va trebui să acceptați acest adevăr – sunteți dependenți de acțiuni. Când acțiunile sunt pe trend ascendent, nimic nu vă poate bucura mai mult. Autorii acestei cărți își amintesc cu nostalgie de plimbările cu bicicleta pe plaja din Santa Monica, în timp ce portofoliile lor de acțiuni creșteau, fără niciun efort, cu sute de

* Robert Palmer (1949–2003), cunoscut cântăreț și compozitor englez, câștigător a două premii Grammy. Printre melodiile sale se numără „Addicted to Love" și „Simply Irrezistible" (n.r.).

puncte, în fiecare zi. Era un mod minunat de a ne câștiga existența. Credeam că eram bogați.

Atât cât a durat.

Multe lucruri stârnesc pasiuni în viață. Dar, în cele din urmă, trebuie să răspunzi sincer la întrebarea: pot să mi le permit? Pe cât de minunate sunt acțiunile, la suprafață, pe atât de problematice sunt în interior. Cu două crahuri majore în ultimii zece ani, pe care le-am simțit afectându-ne din plin viața în toate aspectele, ați putea crede că ne-am învățat lecția. Dar asta este doar o parte a poveștii. Un număr din ce în ce mai mare de economiști sunt convinși că rentabilitatea în creștere a piețelor de capital nu va mai fi nicicând la fel de solidă cum a fost, de exemplu, în timpul celui de-al Doilea Război Mondial. Unii dintre ei menționează dividendele reduse, alții, rata productivității, aflată în scădere, iar alții se referă la trecerea acțiunilor, într-o tot mai mare măsură, pe plan secund, dar se pare că rentabilitatea pe termen lung a pieței de capital de 7%, după ajustarea la inflație, nu mai poate fi de actualitate. Pentru a combate această teorie nu putem identifica economiști care se așteaptă la o rentabilitate viitoare care să depășească mediile istorice menționate. Dacă acest punct de vedere ar fi corect, implicațiile pentru viitorii pensionari ar fi tragice. Ar însemna că am lăsat în urmă cei mai buni ani investiționali din viețile noastre.

Cine ar putea să știe? Nu noi, cu siguranță. Însă nu acesta este sfârșitul.

Problema este că aproape tot ce există în viața voastră se află în strânsă legătură cu piața de capital, care, la rândul

ei, este strâns interconectată cu întreaga economie, în ansamblu. Slujba pe care o aveți – și slujba partenerului de viață – pentru început. Când economia prosperă, obțineți măriri de salarii, promovări, lumea întreagă este a voastră. Cu toate astea, de îndată ce apare recesiunea, își fac simțită prezența reducerile salariale și concedierile. Munca devine un calvar – cine va fi următorul concediat? Pe timp de recesiune, nu puteți cocheta nici cu mutarea la concurență. Și concurența face, de asemenea, concedieri. Chiar dacă vă țineți cu dinții de un loc de muncă, va fi foarte stresant, iar stresul va pătrunde în viața voastră și a familiei voastre. Între timp, partenerul de viață va fi supus aceluiași mecanism distrugător. Viața se vede diferit când o privești prin prisma unui salariu sau a unei jumătăți de salariu și, cu siguranță, ar arăta complet diferit fără niciun salariu.

Ce altceva se mai întâmplă concomitent? Fondul de pensie privată* asigurat de firma la care lucrați stă sub semnul întrebării. La fel și pachetele de acțiuni ale companiei respective. Opțiunile pe acțiuni ar putea deveni fără valoare. Conturile de investiții pe care le dețineți – pline de pachete de acțiuni – s-au prăbușit și aveți două soluții nefericite: să vă asumați un risc mai mare prin vânzarea obligațiunilor (dacă aveți), sau să vă vindeți acțiunile într-un moment în care sunt la pământ, ceea ce ar echivala cu pierderea unei importante surse de venit.

În același timp, piața locuințelor a ajuns un cimitir. Vânzarea unei case poate dura foarte mult în mijlocul

* Planul 401 (K), în original (n.r.).

recesiunii, când este o perioadă extrem de proastă pentru a vinde. Să fiți forțat de împrejurări să vă vindeți locuința doar pentru a ieși din datorii curente este o perspectivă cât se poate de stresantă. Pe scurt, totul în viața voastră a ajuns în declin, în același timp.

Noi suntem de părere că: Deși vă dați sau nu seama, majoritatea dintre noi suntem conectați la electrozii pieței de capital mai mult decât ar trebui să fim. Este amuzant să urmărim trepidația acțiunilor în creștere atunci când economia este puternică, însă puțină lume își permite cu adevărat această dinamică teribilă. Dacă nu lucrăm pentru guvern sau pentru o companie mamut care reușește să aibă profit indiferent de evoluția economiei (și există puține astfel de companii), ne suntem datori nouă înșine să ne dezvoltăm cunoștințele despre acțiuni. Recesiunea poate apărea oricând, iar atunci când se întâmplă, piața de capital suferă îngrozitor.

Dar să privim puțin înapoi... Din ce cauză iubim atât de mult acțiunile? Pentru că suntem lacomi, bineînțeles. Titlul generic al acțiunilor ar putea fi „Aici sunt marile profituri". De fapt, banii noștri vânează orice ofertă ce a generat recent profituri mari: acțiuni, case, aur și altele. În loc să caute chilipiruri la drumul mare, investitorul mai înțelept își concentrează atenția asupra factorilor pe care îi poate controla: comisioane, alocarea activelor (diversificarea) și gestionarea riscului.

Această carte se referă, cât mai general cu putință, la descoperirea activelor care vor face ca finanțele dumneavoastră să fie mai puțin influențate de vârtejul pieței de

capital. În măsura în care veți reuși, veți fi recompensat, în schimb, de faptul că veți fi mai puțin dependenți de piața de capital. Atunci când acțiunile vor crește până la cer, nu veți fi afectați. Când acțiunile vor sucomba, iar nu veți fi afectați. Cu fiecare zi care trece, vă va fi tot mai puțin clar unde vă situați. Acesta poate fi un lucru eliberator, însă poate să vă și neliniștească, mai ales dacă sunteți obișnuiți să verificați indicele mediu Dow Jones Industrial la fiecare 15 minute sau 15 secunde. Trebuie să învățați să aveți încredere că există viață și dincolo de pachetele de acțiuni. Și asta vrem noi să facem: să vă trezim interesul pentru acceptarea unei lipse de corelare între piața de capital și viața voastră într-un grad mai mare decât până acum.

Un pas elementar pentru a vă vindeca de febra acțiunilor ar fi, pentru mulți dintre noi, să avem mai mulți bani cash. Banii ar trebui să ne fie la îndemână, astfel încât să avem acces la ei pentru cumpărăturile zilnice sau pentru a cumpăra benzină, și nu blocați pentru următorii cinci ani într-un certificat de depozit la vreo bancă din Sioux City. Ne gândim aici la fondurile de piață monetară, chiar dacă oferă o dobândă foarte mică. Am stat, de curând, de vorbă cu un investitor prezent pe piața de capital cu 20 de milioane dolari. A fost el doborât în 2008? Nu. De ce? Pentru că dispunea de 2 milioane de dolari plasate în fonduri Fidelity de piață monetară. Această formă de lichiditate este ca o centură de siguranță. Îi permite să doarmă liniștit, fără a intra în panică. Trebuie să dispunem de suficiente lichidități care să ne ajute să depășim următoarea recesiune fără a ne distruge viitorul cu prăbușirea masivă

a cotațiilor acțiunilor, și care să distrugă complet orice rentabilitate pe termen lung.

Încercați să aveți mai mulți bani cash. Este un prim pas evident, dar genial. Ei reprezintă prima investiție alternativă.

Banii cash reprezintă prima investiție alternativă.

Adio, diagramă de portofoliu

Dacă pentru clasificarea activelor dumneavoastră aveți în vedere sumele de bani pe care le-ați investit în fiecare dintre pachetele de acțiuni pe care le dețineți, iar acest lucru vă induce în eroare, atunci care ar putea fi alternativa? În loc să vă clasificați investițiile în funcție de dolari, așa cum face diagrama standard, ar fi mult mai util să le clasificați în funcție de riscurile la care vă expun acești dolari. Această schimbare de strategie vă va semnala, fie că vă dați seama de acest lucru sau nu, dacă este într-adevăr bine ceea ce faceți cu investițiile dumneavoastră. În acest mod, puteți să vă dați imediat seama dacă „o căutați cu lumânarea“, punându-vă toate ouăle asociate unui tip de risc în același coș.

În domeniul financiar, între risc și recompensă există o strânsă legătură. Pe termen lung, piețele își recompensează investitorii pentru asumarea anumitor riscuri. Când investitorii se expun riscului, se așteaptă să fie răsplătiți pentru aceasta – fie că au împrumutat acest capital

Guvernului, fie că au cumpărat acțiuni ale unei companii cotate la bursă. Cu toate astea, nu toate riscurile sunt recompensate la fel. De exemplu, dacă la jocul de ruletă ați paria pe „00“ toate economiile de o viață, v-ați asuma un risc necugetat.

Cum este reprezentat grafic riscul unui portofoliu? În primul rând, trebuie să măsurăm riscul fiecărei clase de active. Comparăm acest risc cu abaterea standard – un instrument de măsură statistic pentru volatilitatea pe care a avut-o prețul clasei de active la care ne referim. Cu cât abaterea standard este mai mare, cu atât prețul oscilează mai mult. Piața de capital are o rentabilitate medie de 10% pe an, cu o abatere standard de circa 15%. Prin definiție, asta înseamnă că, statistic, în două treimi din intervalele de timp măsurate, rentabilitatea acțiunilor va oscila între minus 5% (rentabilitatea medie de 10% minus abaterea standard de 15%) și plus 25% (rentabilitatea medie de 10% plus o abatere standard de 15%). Odată ce știm care este abaterea standard, putem chiar să încercăm să anticipăm intervalul probabil de variație a celui mai înalt și a celui mai scăzut nivel posibil al randamentului oferit de o anumită clasă de active. Acest interval nu trebuie confundat cu o potențială pierdere în cazul unei prăbușiri dure a piețelor care, invariabil, se dovedește a fi cu mult mai mare. Cu toate astea, direcția este corectă. Ca răspuns la toate nemulțumirile privind abaterea standard ca măsură a riscului, se pare că nimeni nu a venit cu o idee mai bună.

În momentul în care știm care este abaterea standard, multiplicăm dolarii pe care i-am investit în fiecare clasă

de capital prin abaterea standard a acestora și prin corelarea existentă între ei, și astfel putem vedea care este riscul pentru întregul portofoliu. Pentru amuzament, Phil va posta pe site-ul său un tabel cu care puteți exersa cât de mult doriți (www.phildemuth.com/pages/risk.htm).

Trebuie să luați în considerare următoarele: acțiunile au o abatere standard de aproximativ 15%, iar obligațiunile de aproximativ 5%. Puteți intui, pe loc, că, pentru a echilibra aceste riscuri, aveți nevoie de un portofoliu care să conțină de cel puțin trei ori mai multe obligațiuni decât numărul acțiunilor sau, altfel spus, în care 25% din bani să fie alocați acțiunilor și 75%, obligațiunilor (vezi Figura 1.4). În linii mari, acesta este opusul portofoliului 60/40 deținut de majoritatea dintre noi. Cu toate astea, și aici pot să apară niște necazuri în paradis. Acțiunile au o rentabilitate scontată mai mare (să zicem, 10%) decât obligațiunile (să zicem, 5%) [Notă: în realitate obligațiunile oferă acum randamente mult mai mici!]. Când reducem partea repartizată a acțiunilor, reducem și rentabilitatea noastră scontată. Dar noi avem nevoie de profituri mari, dacă dorim să ne pensionăm vreodată. Și iată-ne în fața unui zid.

Sau... poate că nu?

Pot fi mai multe modalități de abordare a acestei probleme.

Una dintre modalități este *să folosim efectul de levier**: să împrumutăm bani pentru amplificarea rentabilității unui portofoliu mai stabil de tipul 25/75. Nu ne referim la

* *Leverage*, în original (n.t.).