

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.

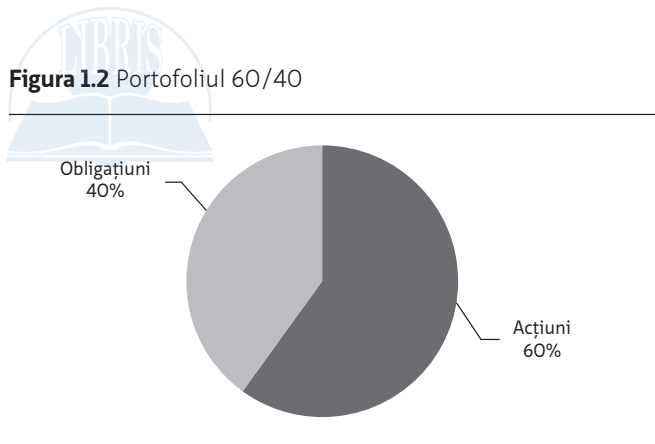
Este mult mai corect să spunem că, în realitate, în portofoliul pe care îl dețineți sunt reprezentate doar două mari felii: o felie mare de acțiuni și o altă felie mare de obligațiuni sau numerar. Acesta este portofoliul de bază, al tacticii 60/40 acțiuni/obligațiuni, pe cât de disprețuit, pe atât de 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

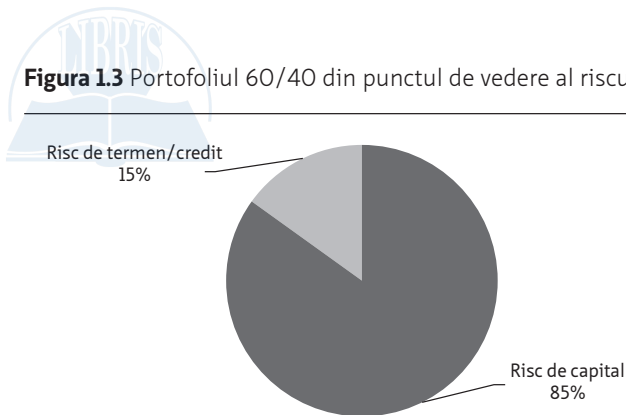


Un portofoliu poate fi de 60/40 chiar dacă se ascunde sub o multitudine de sub-categorii de active. De fapt, probabil că acest tip de portofoliu seamănă mult cu cel pe care îl dețineți chiar acum. Sau poate că dețineți un portofoliu de 50/50 sau 70/30. Oricum, ați înțeles ideea.

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.

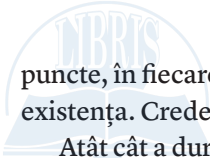
Portofoliul 60/40 pare a se baza pe doi piloni când, de fapt, este susținut, în cea mai mare parte, de unul singur: acțiunile.

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 Irresistible” (n.r.).



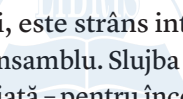
puncte, în fiecare zi. Era un mod minunat de a ne câștiga existența. Credeam că eram bogați.

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

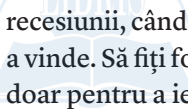


ei, este strâns interconectată cu întreaga economie, în ansamblu. Slujba pe care o aveți – și slujba partenerului de viață – pentru început. Când economia prosperă, obțineți măritări de salarii, promovări, lumea întreagă este a voastră. Cu toate acestea, de îndată ce apare recesiunea, își fac simțită prezența reducerile salariale și concedierile. Munca devine un calvar – cine va fi următorul concediat? Pe timp de recesiune, nu puteți coqueta 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.).

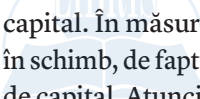


recesiunii, când este o perioadă extrem de proastă pentru a vinde. Să fiți forțat de împrejurări să vă vindeți locuința doar pentru a ieși din datorii curente este o perspectivă cât se poate de stresantă. Pe scurt, totul în viața voastră a ajuns în declin, în același timp.

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.

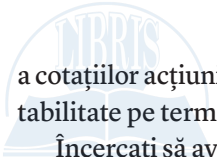
Dar să privim puțin înapoi... Din ce cauză iubim atât de mult acțiunile? Pentru că suntem lacomi, bineînțeles. Titlul generic al acțiunilor ar putea fi „Aici sunt marile profituri“. De fapt, banii noștri vânează orice ofertă ce a generat recent profituri mari: acțiuni, case, aur și altele. În loc să 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.

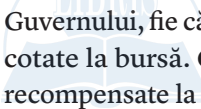
Încercați să aveți mai mulți bani cash. Este un prim pas evident, dar genial. Ei reprezintă prima investiție alternativă.

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.

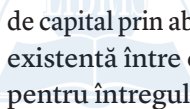
În domeniul financiar, între risc și recompensă există o strânsă legătură. Pe termen lung, piețele își recompensează investitorii pentru asumarea anumitor riscuri. Când investitorii se expun riscului, se așteaptă să fie răsplățiți pentru aceasta – fie că au împrumutat acest capital



Guvernului, fie că au cumpărat acțiuni ale unei companii cotate la bursă. Cu toate acestea, 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 acestea, 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.).