Czy da się pokonać rynek?

11 marca 2018

O tym, że inwestowanie poprzez aktywnie zarządzane fundusze inwestycyjne mija się z celem, pisaliśmy już wielokrotnie. Fundusze przekierowując koszty zarządzania na swoich klientów, okazują się mało wydajne. Zwyczajnie tracą gdy porównamy ich stopę zwrotu do popularnych indeksów czy funduszy pasywnych (ETF-ów).

Bez wątpienia najsłynniejszy z żyjących inwestorów – Warren Buffett był tego samego zdania gdy 10 lat temu rzucił wyzwanie funduszom hedgingowym. Założył, się o „symboliczny" milion dolarów, że w przeciągu dekady żaden z nich nie osiągnie lepszych rezultatów niż indeks S&P… i wygrał.

Okazało się, że aktywnie zarządzane fundusze miały przewagę wyłącznie w 2008 roku podczas kryzysu, a niektóre z nich „pobiły rynek" tylko w krótkim okresie. Ostatecznie po 10 latach S&P wzrósł o 125,8% (średnio 8,5% rocznie), a najlepszy z porównywanych do indeksu funduszy o zaledwie 87,7%.

Dlaczego tak się dzieje? Dlaczego potężne i wpływowe fundusze zatrudniające tysiące analityków dostarczają wynik o wiele gorszy niż naśladujący index tani ETF? Czy rzeczywiście choć nieliczni nie są w stanie pobić rynku?

Odpowiedź jest prosta – są w stanie, ale wyłącznie na własne potrzeby. Jeśli byśmy wynik najlepszego z zaprezentowanych w tabeli funduszu (C) powiększyli o ok. 2,5% rocznie, bo tyle wynosi średnio opłata za zarządzanie dla funduszy akcji w USA, to otrzymamy już nie 6,5% średniorocznej stopy zwrotu lecz 9%. To z kolei w perspektywie 10 lat daje nam niemal 140% zysk. Jeśli doliczymy do tego od 10–20% wynagrodzenia od wypracowanych zysków oraz ponad 2% opłaty początkowej okaże się, że lwia część zysku jest po prostu przejadana.

Najlepsi managerowie funduszy hedgingowych zarabiają miliony

dolarów rocznie. Nie jest ich co prawda wielu, ale należy pamiętać, że dziesiątki jeśli nie setki pracowników zatrudnianych przez fundusz również zarabia nie mało.

Tak wysoko opłacani ludzie muszą udowodnić swoją wartość i bardzo często dokonują transakcji jedynie po to by się wykazać w raportach. Sprowadza się to do tego, że fundusz zajmuje pozycje krótkoterminowe, mimo że nie od dziś wiadomo, że taki sposób inwestowania przynosi mizerne rezultaty. Każdy zakup i sprzedaż aktywów wiąże się bowiem z kosztami transakcyjnymi, a pozycje krótkoterminowe są opodatkowane w USA na innych zasadach niż te zawierane na ponad rok.

W konsekwencji aktywnie zarządzane fundusze inwestycyjne osiągają tak kiepskie wyniki, ponieważ charakteryzują się ogromnymi kosztami funkcjonowania. Zarabiają na nich wszyscy oprócz dostarczycieli kapitału. Inwestor indywidualny powierzający swoje środki funduszom jest na samym końcu łańcucha pokarmowego i dostaje jedynie ochłapy.

FUNDUSZE PASYWNE – ETF-Y

Jeśli spojrzymy na udział inwestorów w funduszach aktywnych i ich pasywnych odpowiednikach to okaże się, że większość z nich wybiera ETF-y i nie bez powodu.

Koszty zarządzania najtańszymi ETF-ami to zaledwie 0,03% np.: iShares Core S&P Total U.S. Stock Market ETF (ITOT) czy Schwab U.S. Large-Cap ETF (SCHX). Średnia opłata dla ETF-u to 0,5% rocznie. Mamy tu więc odpowiedź dlaczego Wall Street tak niechętnie patrzy na ETF-y. Coraz więcej ludzi dostrzega, że nie ma sensu powierzać swoich środków funduszom aktywnym. Wall Street traci pracę.

To główny powód dla którego rozpętano nagonkę na ETF-y sugerując, że to bańka spekulacyjna. Owszem to jest bańka spekulacyjna ale z tego powodu, że aktywa których wycenę naśladują fundusze pasywne są bardzo przewartościowane. Dotyczy to zarówno większości akcji, obligacji i REIT-ów.

Naprawdę trudno w dzisiejszych czasach znaleźć tanie aktywa, a ponad 9-letnia hossa podniosła wyceny do zupełnie nieracjonalnych poziomów. Trudno się więc dziwić, że i większość ETF-ów jest po sinych wzrostach. Bańka spekulacyjna na mechanicznie odwzorowujących rynek ETF-ach jest skutkiem, a nie przyczyną.

INWESTOWANIE W FUNDUSZE INDEKSOWE

Promowana przez Buffetta idea inwestowania długoterminowego w najtańsze ETF'y z ekspozycją na indeks S&P okazuje się mieć sens. Inwestowanie w SPY kosztuje nas zaledwie 0,09% rocznie. Wydalibyśmy na koszty transakcyjne znacznie więcej próbując skompletować spółki odwzorowujące indeks samodzielnie.

Długoterminowe rezultaty mówią same za siebie. Inwestowanie w akcje i jest co prawda obarczone dużą zmiennością, ale w perspektywie wielu lat przynosi najlepsze rezultaty.

Gdy przeanalizujemy rynek od 1926-2015 roku okaże się, że popularne inwestowanie krótkoterminowe jest mało wydajne. Najlepsze rezultaty osiągamy inwestując długoterminowo w akcje. Udział obligacji w portfelu ogranicza zmienność ale przynosi zdecydowanie gorsze rezultaty.

Jeśli więc decydujemy się odkładać na emeryturę w perspektywie wielu lat i nie boimy się ok. 2-letnich okresów bessy to inwestycja w tani w utrzymaniu fundusz indeksowy wydaje się być dobrym rozwiązaniem.

CZY DA SIĘ POKONAĆ RYNEK?

Dla większości inwestorów średnioroczny zysk na poziomie 8-9% zainwestowanego kapitału nie jest jednak satysfakcjonujący. Czy da się inwestować lepiej, tak by osiągać lepsze rezultaty niż główne indeksy giełdowe?

Oczywiście. Trzeba jednak spełnić pewne warunki.

– Inwestować w aktywa niedowartościowane – tanie rynki akcji,

spółki o korzystnych wskaźnikach analizy fundamentalnej, tanie sektory.

– Kupować je gdy są krótkoterminowo tanie w oparciu o dane historyczne i analizę techniczną.

– Wykazać się cierpliwością. Bardzo często na wzrost ceny danego aktywa przyjdzie nam poczekać, a nigdy nie mamy gwarancji, że tanie aktywo nie będzie w przyszłości jeszcze tańsze.

Gdy zdecydujemy się inwestować w podany powyżej sposób okaże się, że pokonanie S&P w długim terminie jest możliwe, a nawet bardzo powszechne. Poniżej znajdziecie wykres porównujący indeks z ETF-em „Shiller Barclays CAPE US Core Sector Index" (CAPE). Jest to fundusz pasywny inwestujący w najbardziej niedowartościowane sektory wchodzące w skład S&P na podstawie wskaźnika CAPE.

Powyżej macie co prawda dane wyłącznie za okres 5 lat lecz w długim okresie najtańsze spółki powszechnie określane jako Dogs of Dow (najtańsze spółki z USA) lub Dogs of World (najtańsze globalne rynki) przynosi dużo lepsze rezultaty niż inwestowanie w index (USA czy globalny).

Innym przykładem może być ETF inwestujący w tzw. „Dividend Aristocrats" czyli spółki, które wypłacają coraz większą dywidendę przez okres przynajmniej 25 lat (niektóre z nich przez ponad 50):

Tutaj różnica nie jest już tak znacząca. Jeśli jednak weźmiemy pod uwagę, że spółki z tego ETF-u zapewniają nam rosnącą dywidendę na poziomie 2,23% i porównamy ją z 1,73% dla indeksu to okaże się, że znowu pobiliśmy rynek. Spółki płacące wysoką dywidendę może nie są modne ale wysoka dywidenda w ujęciu procentowym wiąże się z ich relatywnie niskimi wycenami dzięki czemu zazwyczaj są w stanie dostarczyć lepszy wynik w dłuższym terminie.

PODSUMOWANIE

Wygląda na to, że da się pokonać rynek trzeba jedynie wiedzieć jak to zrobić. Z pewnością powierzenie swojego kapitału w ręce „specjalistów” z funduszy inwestycyjnych nie jest dobrym rozwiązaniem. Zachęcamy do samodzielnego inwestowania i przede wszystkim pogłębiania swojej wiedzy. Zawsze na rynku znajdują się okazje trzeba jedynie umieć je dostrzec.

Ciężko w długim terminie uzyskać kilkunastoprocentową stopę zwrotu ale jest to jak najbardziej możliwe. Historie opowiadające o tym jak ktoś zyskał kilkaset procent rocznie możecie między bajki włożyć. Taka sztuka zwłaszcza przy silnym zalewarowaniu może się zdarzyć raz czy drugi ale w długim okresie nie ma na to szans. Warren Buffett o tym wiedział rzucając wyzwanie funduszom na 10 lat i się nie pomylił. Uważamy jednak, że na podobny zakład z samodzielnymi i racjonalnymi inwestorami pewnie by się nie zdecydował.

Na koniec pewna przestroga. Większość artykułu odnosi się do amerykańskiego rynku akcji, który jest dziś pod każdym względem piekielnie drogi. CAPE jest na poziomach wyższych niż przez 95% czasu na przestrzeni ostatnich 150 lat. Wskaźnik cena/sprzedaż jest na rekordowych poziomach. Poza tym amerykańskie akcje są przewartościowane względem innych rynków najsilniej od 1968 roku. Pamiętajcie o tym nim kupicie najtańszy ETF na S&P 500 czego w obecnych realiach absolutnie nie powinniście robić.

Autorstwo: Zespół „Independent Trader”
Źródła: IndependentTrader.pl