

Portfel MOAR, czyli fantastyczne zyski przy małej zmienności

24 stycznia 2018

Mamy początek stycznia. Warto zatem zabrać się za przygotowanie się do inwestycji w 2018 roku. Nim jednak opublikuję moje prognozy, chciałbym rozszerzyć Wam wiedzę nt. permanentnych portfeli inwestycyjnych, z których MOAR wydaje się być najbardziej sensowym.

Nie od dziś wiadomo, że emocje są największym wrogiem inwestora. Te z kolei są tym większe, im więcej kapitału lokujemy w jedną grupę aktywów. Generalnie większość osób nie dysponując dużą wiedzą, decyduje się na jedną formę inwestycji. Osoby, dla których najważniejsze jest bezpieczeństwo lokują większość oszczędności albo na lokatach, albo w obligacjach. Problem jest taki, że oprocentowanie i jednych i drugich jest obecnie żenująco niskie, a na pewno niższe od rzeczywistej inflacji. Kolejna grupa osób inwestuje głównie w nieruchomości, mimo ich wysokich cen, wynikających z historycznie niskich stóp procentowych. Jeszcze inni wybierają inwestycje w akcje, oczekując wyższych zwrotów i godząc się ze zwiększoną zmiennością. Problem jest jednak taki, że absolutna większość inwestorów ogranicza się zazwyczaj do GPW, ignorując dużo tańsze rynki akcji. Co gorsza, absolutna większość osób decyduje się na inwestycje po silnych wzrostach, gdy ceny akcji znajdują się blisko szczytów.

Mogłoby się wydawać, że stoimy przed wyborem niskich zysków przy dużym poziomie bezpieczeństwa albo wysokich zwrotów okupionych dużym ryzykiem (zmiennością). Niekoniecznie. Możemy bowiem zbudować portfel zapewniający nam przyzwoite zyski przy relatywnie małej zmienności. Mam na myśli tzw. permanentne portfele, powszechnie znane jako PPT.

Mimo, iż wariantów PPT jest wiele, to ogólna zasada jest zawsze taka sama. Mianowicie, dzielimy nasz kapitał pomiędzy 3 – 4 aktywa. Następnie raz do roku dokonujemy modyfikacji. Sprzedajemy część aktywów, których cena wzrosła, a uzyskany kapitał przeznaczamy na zwiększenie pozycji w aktywie, które zanotowało stratę. W ten prosty sposób przenosimy automatycznie kapitał z aktywów droższych do tańszych. Po pierwsze, ściągamy część zysków, redukując naszą ekspozycję na aktywa, których potencjał do wzrostu już się ograniczył. Po drugie, zwiększamy ekspozycję na aktywa z większym potencjałem, które przy okazji możemy nabyć po atrakcyjnej cenie.

Jeden z przykładowych modeli PPT, stosowany przez Marka Fabera, zamieszczam poniżej.

Poniższy wykres obrazuje długoterminowe wyniki portfela PPT (kolor niebieski) na tle akcji USA (kolor czerwony), złota (kolor żółty), czy obligacji (kolor fioletowy). Jak widać, przez większość czasu portfel prowadzony na zasadach PPT generował najwyższy zwrot. Wyjątkiem były lata 1995 – 2000, czyli czas rozkwitu bańki na spółkach technologicznych oraz obecna hossa (bańka FANG).

Co ważne, portfel PPT poza bardzo dobrymi wynikami cechuje mała zmienność i to jest jego największy atut. O ile w przypadku PPT największa jednoroczna strata nie przekraczała 10%, o tyle w przypadku portfela opartego wyłącznie na akcjach musimy liczyć się z tymczasowymi stratami rzędu 50% i więcej.

Jest to kluczowe dla wielu inwestorów z małym doświadczeniem lub słabymi nerwami. Inwestując bowiem całość kapitału w akcje i tracąc w ciągu roku 50% kapitału będziemy mieli duże opory, aby dokupić tanich akcji. Jednak tracąc nie więcej niż kilka procent, migracja kapitału z gotówki do akcji wydaje się czymś zupełnie naturalnym. Pamiętajmy, największym wrogiem inwestora jest on sam i jego ograniczenia, bądź wrodzone modele zachowań. Jeżeli ktoś uważa, że potrafi podejmować decyzje bez

angażowania emocji, warto aby zapoznał się z poniższym wykresem.

Prezentuje on wyniki S&P 500 (kolor niebieski), zwroty inwestorów indywidualnych (kolor turkusowy) oraz różnice (kolor czerwony). Czemu w każdym analizowanym okresie zwroty inwestorów indywidualnych były gorsze niż indeks? Ponieważ większość z nich kupuje akcje blisko szczytów i sprzedaje blisko dna.

Kluczem do sukcesu jest ograniczenie zmienności, a tę zapewnia dyscyplina i rozsądny podział kapitału, sugerowany przez zwolenników modeli PPT. Zazwyczaj w okresach, w których dochodzi do załamania na rynkach akcji, silnie zyskują obligacje oraz złoto. Co więcej gotówka, która stanowi część portfela, pozwala nam na zwiększenie ekspozycji np. na zdołowane akcje, czy inne aktywa. Dla odmiany, gdy mamy okresy spadających stóp procentowych, jak chociaż pomiędzy 1980 – 2000, najsilniej zyskują długoterminowe obligacje, kosztem złota. Takie samo bilansowanie portfela pozwala nam wygenerować bardzo przyzwoity zysk przy ograniczonej zmienności.

Jak wspominałem wcześniej, wariacji PPT jest wiele. W artykule chciałbym przedstawić Wam portfel MOAR opracowany przez Michaela O'Higginsa, który moim zdaniem nie jest idealny, ale dostarcza wyniki dużo lepsze niż standardowy PPT, nie wspominając o inwestowaniu wyłącznie w jedną grupę aktywów. Co więcej, MOAR jest relatywnie łatwy do zastosowania przez wiele osób, niekoniecznie posiadających dużą wiedzę inwestycyjną.

CZYM SIĘ CHARAKTERYZUJE MOAR?

Kapitał dzielimy tradycyjnie pomiędzy 4 grupy aktywów. Są to:

- długoterminowe obligacje zyskujące na wartości podczas okresów niepokoju oraz spadku stóp procentowych,
- złoto lub platyna zyskujące w okresach niepokoju,

nadmiernego długu oraz negatywnych rzeczywistych stóp procentowych (niższe niż realna inflacja – nie mylić z CPI),

– akcje, ale wyłącznie pięć najtańszych rynków na świecie pod względem cena/zysk, CAPE czy cena/wartość księgowa

– gotówka lub krótkoterminowe obligacje pozwalające na wysoką płynność i okazyjne dokupienie tanich aktywów

CO ZATEM ODRÓŻNIA MOAR OD INNYCH PORTFELI PPT?

Jest to reguła popularnie nazwana 25% – 40% – 55%. Mianowicie, jeżeli w danym roku część akcyjna wygeneruje nam stratę, to w kolejnym roku udział portfela akcji zwiększamy do 40%. Jeżeli sytuacja się powtórzy i ponownie zanotujemy stratę na części akcyjnej, to udział akcji zwiększamy aż do 55% całości portfela. Takie podejście ma duży sens, gdyż na przestrzeni 84 lat mieliśmy tylko 13 lat (15,4% czasu) w trakcie których ceny akcji spadały na 5 najtańszych rynkach. Jeżeli koncentracja na najtańszych rynkach mimo wszystko przyniesie nam stratę, zwiększenie pozycji na akcjach jak najbardziej ma sens, gdyż wg danych historycznych mamy bardzo wysokie prawdopodobieństwo (88% – wyjaśnienie poniżej) na osiągnięcie zysku w kolejnym roku. W takim otoczeniu, im wyższy udział akcji, tym lepiej dla całego portfela.

To jeszcze nie koniec. Wg badań Higginsa, w analizowanym przedziale czasowym (84 lata) mieliśmy tylko 5 okresów, w trakcie których ceny najtańszych na świecie akcji spadały dwa lata z rzędu (12% czasu). Nigdy natomiast akcje nie doświadczyły trzech pod rząd lat spadkowych. Jeżeli zatem nasz portfel akcji doznał spadków dwa lata z rzędu, to dokonujemy kolejnego zwiększenia udziału akcji, kosztem pozostałych aktywów tak, aby akcje odpowiadały za 55% portfela akcji. Jest to bardzo istotne gdyż 2018 rok najprawdopodobniej będzie tym, w którym nawet najtańsze rynki akcji wygenerują stratę.

Bazując na danych historycznych możemy założyć, że część akcyjna przyniesie nam przyzwoite, jeżeli nie fantastyczne,

zyski z prawdopodobieństwem zbliżonym do 100%. Ostatecznie „Dogs of World” (najtańsze rynki akcji) jeszcze nigdy (84 lata badań) nie traciły 3 lata z rzędu.

CZYM SIĘ KIEROWAĆ DOBIERAJĄC POSZCZEGÓLNE AKCJE?

Akcje popularnie określane jako „Dogs of World” dobieramy kierując się dwoma głównymi czynnikami. Po pierwsze, akcje te powinny cechować możliwie jak najniższe współczynniki P/E (cena/zysk), P/BV (cena/wartość księgowa), CAPE (cena do zysku za ostatnie 10 lat rewaloryzowanego o inflację) oraz możliwie jak najwyższy współczynnik dywidendy.

Drugim czynnikiem jest słaby wynik w ostatnim czasie. Innymi słowy, szukamy rynków akcji, które są i tanie i ich ceny silnie spadały np. w ciągu ostatnich 2 lat. Dobrym przykładem jest rynek akcji w Nigerii, gdzie akcje potaniały o 75% w ciągu 3 lat w wyniku niskich cen ropy oraz niepokojów społecznych. Co ważne, na początku 2017 roku rynek ten był najtańszy pod względem CAPE, czy P/E, przebijając „lidera” – rynek rosyjski. W ramach ciekawostki dodam, że akcje rosyjskie po kilku kiepskich latach podrożały w 2016 roku o ponad 70%. Przykład Rosji, Nigerii, czy Turcji doskonale pokazuje, że rynki akcji po wielu latach spadków mają tendencję do silnego odbicia, więc zwiększanie naszej ekspozycji na rynek akcji w okresach spadków jak najbardziej ma sens.

Ponadto jak radziły sobie w 2017 roku rynki akcji, które uznaliśmy za najbardziej atrakcyjne możecie zaobserwować poniżej. Dla porównania dołączyłem też giełdę w USA (kolor czarny).

Każdy poza Rosją, która odreagowała ponad 60% wzrostu z 2016 roku znacznie pobił wynik dla USA.

Aby uzmysłowić sobie, że wybór najtańszych rynków akcji dostarcza wyników dużo lepszych niż średnia także w długim terminie, wystarczy porównać wyniki dla szerokiego indeksu globalnych akcji oraz „Dogs of the World”. Na przestrzeni 14

lat inwestycja w globalne akcje wygenerowała zwrot rzędu 100%, podczas gdy w przypadku 5 najtańszych rynków zysk był dwukrotnie wyższy.

METALE SZLACHETNE

W typowym portfelu M0AR kapitał ulokowany w metalach szlachetnych podzielony jest pomiędzy złoto i platynę. O ile złoto pełni rolę ochrony kapitału, o tyle platyna zachowuje się dziś raczej jako metal przemysłowy, a nie szlachetny. Ostatecznie, 53% zużycia platyny generuje przemysł motoryzacyjny. Owszem, dziś platyna jest historycznie tania w stosunku do złota, lecz zmiany w motoryzacji (masowe nakłady na rozwój samochodów elektrycznych) spowodują, że popyt na platynę będzie systematycznie malał. Przy obecnej relacji cen złota do srebra uważam, że to właśnie srebro powinno stanowić równy, jeżeli nie dominujący, udział w portfelu metali szlachetnych.

GOTÓWKA

Trzymanie blisko 25% portfela w gotówce w obecnych realiach ma sens. Obecna hossa w marcu będzie miała 9 lat. Co więcej, akcje w Stanach Zjednoczonych biją historyczne rekordy i pod każdym względem są piekielnie drogie. Jest to bardzo ważne, gdyż spadki na rynkach w USA, odpowiadających za 50% kapitalizacji wszystkich giełd, przekładają się zazwyczaj na spadki także w innych krajach. Nie mamy raczej co liczyć na wzrosty cen akcji w Rosji, Turcji, czy Egipcie podczas bessy w USA. Innymi słowy, tanie akcje mogą stać się jeszcze tańsze.

ZATEM, W JAKIEJ WALUCIE TRZYMAĆ KAPITAŁ?

Dolar, euro, funt, czy może złotówka? Ilu analityków, tyle opinii. Mój kapitał jest podzielony pomiędzy franka szwajcarskiego (typową walutę „safe haven”), silnie zdołowane waluty surowcowe, czyli koronę norweską, dolara australijskiego, nowozelandzkiego oraz od niedawna funta brytyjskiego, choć wyłącznie ze względu na bardzo silne

spadki, jakich doznał w ciągu ostatnich dwóch lat. Obecnie jednak po bardzo silnych spadkach dolar amerykański powinien znaleźć się w naszym portfelu.

OBLIGACJE

Problem, jaki mam obecnie z inwestowaniem w obligacje jest taki, że w skali globalnej ich ceny rosły praktycznie nieprzerwanie od 1980 roku. Im silniej bowiem spadają stopy procentowe, tym więcej warte są obligacje wyemitowane w czasach wysokich stóp procentowych (płacące wysokie odsetki). Ceny obligacji są dodatkowo sztucznie utrzymywane na wysokich poziomach przez zakupy banków centralnych. Mowa tu zarówno o obligacjach rządowych, jak i korporacyjnych, skupowanych przez Europejski Bank Centralny. Co więcej szczyt na obligacjach osiągnęliśmy w 2016 roku i od czego czasu ich ceny spadają (rośnie rentowność). Trend ten moim zdaniem będzie trwał nie mniej niż dekadę.

W mojej ocenie obligacje, które póki co błędnie uznawane są za oazę bezpieczeństwa, staną się w perspektywie dekady aktywem, które najsilniej straci w efekcie wysokiej inflacji (wypłacane odsetki nie zrekompensują nam utraty siły nabywczej) lub w efekcie wzrostu stóp procentowych (spadek ceny obligacji).

Sądzę, że sensowną alternatywą dla obligacji mogą być silnie zdołowane surowce. Obecnie ich ceny są na poziomach zbliżonych do poziomów sprzed dwóch dekad. Poziom dewaluacji dolara w tym okresie to oddzielna kwestia. Generalnie dziś mamy sytuację, w której osiągnęliśmy ekstremalnie wysokie ceny aktywów papierowych (akcje, obligacje), podczas gdy większość aktywów materialnych (surowce, metale szlachetne) jest tania.

Takie rozwarstwienie rzadko kiedy utrzymuje się przez długi okres. Wydaje się zresztą, że zarówno surowce, jak i metale szlachetne zaliczyły już dno na początku 2016 roku i od tego czasu radzą sobie przyzwoicie, lecz moim zdaniem jest to dopiero początek trendu, który spokojnie może potrwać dekadę i

dłużej. Przeciwnicy inwestowania w surowce najczęściej przywołują tezę, wg której czeka nas spowolnienie gospodarcze i inflacja. Skoro gospodarka globalna będzie się wolniej rozwijać, to nie ma sensu inwestować w surowce. Nic bardziej mylnego. W latach 1970. mieliśmy podobną sytuację do obecnej. Tanie surowce, drogie akcje (szczególnie w USA), niskie stopy procentowe i typową stagflację (zerowy wzrost gospodarczy połączony z inflacją). Efekt był taki, że w ciągu dekady kapitał silnie popłynął do aktywów materialnych, m.in. surowców, w efekcie czego ich ceny się potroiły. Czy tym razem będzie podobnie? Tego nie wie nikt, lecz wiele na to wskazuje.

PODSUMOWANIE

Przedstawiony powyżej portfel MOAR nie jest absolutnie idealny. Moim zdaniem jego największą bolączką jest kapitał ulokowany w obligacjach, które osiągnęły już takie poziomy, przy których ich dalszy wzrost jest bardzo mało prawdopodobny. Dla odmiany, bardzo tani sektor surowców jest całkowicie marginalizowany. Co prawda, pewną ekspozycję na surowce zapewniamy sobie inwestując w najtańsze rynki akcji. m.in. w Rosję i Nigerię, lecz moim zdaniem sektor ten powinien zyskać większy udział, tak jak np. w modelach El-Eriana.

Natomiast bardzo dużym atutem jest schemat systematycznego zwiększania udziału portfela akcji w okresach bessy, dzięki czemu gwałtowne odbicie następujące zazwyczaj na początku hossy bardzo ładnie przekłada się na wyniki całego portfela. Jednak najważniejszym atutem jest niska zmienność oraz spokojny, systematyczny przyrost wartości portfela, dzięki czemu wiele osób jest w stanie podejmować decyzje praktycznie wyzbywając się emocji, które – jak wiadomo – są największym wrogiem inwestora.

Autorstwo: Trader21

Źródła: IndependentTrader.pl, WolneMedia.net