

Investitii pe termen lung

Saptamana trecuta am scris despre speculatii si investitii pe termen scurt. Astazi voi scrie despre strategia opusa, respectiv investitiile la bursa pe termen lung.

Mai intai, sa stabilim ce inseamna termen lung. Intr-o economie si un sistem financiar precum cele din Romania, in care primeaza abordarile pe termen scurt, clarificarea este necesara. Astfel, in acest articol ne vom referi la strategii de investitii ce implica detineri de actiuni de ordinul anilor (de preferat peste cinci ani).

Conform unui sondaj publicat pe siteul www.kmarket.ro, 52% dintre investitorii pe piata de capital declara ca durata medie a detinerilor de actiuni este de ordinul anilor (dar este posibil ca acest procent sa includa si detinatori de actiuni din Programul de Privatizare in Masa); 28% dintre investitori pastreaza actiunile cateva luni, 9% cateva saptamani si 11% cateva zile. Rezultatele sondajului sunt interesante, in conditiile in care perceptia generala este ca investitorii pe termen scurt reprezinta proportia cea mai mare la BVB.

Haideti sa vedem cat de inspirati au fost investitorii care au pastrat actiuni pe termen lung in Romania. Iata cum arata indicele BET de la lansarea sa, la sfarsitul anului 1997, pana in prezent:



Intr-o analiza sumara, ar parea ca indicele a evoluat relativ stabil pana in 2002, a inregistrat cresteri bune pana in 2004, an in care aceste cresteri s-au accelerat si au continuat pana in 2007, dupa care indicele a scazut abrupt in 2008.

Insa graficele pe termen lung sunt mai relevante daca sunt trasate pe scara logaritmica. Iata cum arata acelasi grafic de mai sus pe o astfel de scara:



Acest grafic arata mult mai clar ceea ce stim cu totii: in 1998 indicele BET a scazut abrupt, iar de prin 1999 cresterea a fost reluata si a continuat cu o rata relativ ridicata pana in 2007; scaderea din 2008 nu mai pare la fel de abrupta ca in primul grafic.

De ce sunt mai utile graficele logaritmice? Intr-un grafic pe scara normala, distantele egale pe verticala arata variatii egale in lei; intr-un grafic pe scara logaritmica, distantele egale pe verticala arata variatii *procentuale* egale. Mai concret, intr-un grafic pe scara normala, o scadere de 5 lei a pretului unei actiuni apare la fel, indiferent ca scaderea este de la 10 la 5 lei (-50,0%) sau de la 200 la 195 lei (-2,5%).

Noi stim, inasa, ca scaderile procentuale sunt mai importante. In graficul pe scara logaritmica a aceluiasi exemplu de mai sus, scaderea de 50% ar fi fost trasata mult mai abrupt decat cea de 2,5%, corespunzator cu paguba incomparabil mai mare produsa de prima scadere in portofoliile investitorilor.

Mai departe, sa analizam cateva cifre. In tabelul de mai jos prezint randamentele medii cumulate ale indicelui BET (deci, ale unei detineri medii de actiuni la BVB) pe diferite intervale anuale. Randamentele luate in calcul sunt cele exprimate in dolari, pentru a atenua efectul inflatiei (BVB nu a calculat indici in EUR in primii ani de la lansarea BET). Practic, acest tabel arata randamentul unei strategii de investitii tip *buy & hold* pe diverse perioade de timp.

Tabelul se interpreteaza astfel: primul rand arata care ar fi fost randamentul obtinut de un investitor care plasa o suma de bani in actiuni la inceputul anului 1998; celulele din acest rand arata randamentul cumulat dupa o detinere de un an (-64%), doi ani (-74%), trei ani (-78%) si asa mai departe. Ultima coloana arata randamentul obtinut de un investitor care ar fi plasat banii la inceputul anului 1998 si i-ar fi pastrat pana in prezent, in 2008 (valoarea de 0% reprezinta faptul ca investitorul ar fi avut un castig de 0% in toata aceasta perioada, nu ca toti banii au fost pierduti).

Al doilea rand din tabel arata randamentul obtinut de un investitor care ar fi plasat banii la inceputul anului 1999 si i-ar fi tinut 1, 2, 3 sau mai multi ani. Ultimul rand din tabel arata randamentul unui investitor care ar fi plasat banii la bursa la inceputul anului 2008 si i-ar fi tinut pana in prezent: -77%, adica exact scaderea indicelui BET de la inceputul anului pana in prezent, exprimata in USD. Un ultim exemplu: un investitor care ar fi plasat banii la bursa la inceputul anului 2001 si i-ar fi pastrat pana in prezent (adica timp de 8 ani), ar fi avut un castig total de 348% in dolari pe toata aceasta perioada (cu toata scaderea de anul acesta):

Ani	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1998	-64%	-74%	-78%	-75%	-48%	-30%	61%	125%	227%	327%	0%
1999	-28%	-39%	-30%	43%	92%	344%	521%	800%	1077%	175%	
2000	-15%	-3%	98%	166%	515%	761%	1147%	1530%	281%		
2001	14%	133%	213%	623%	912%	1366%	1816%	348%			
2002	105%	175%	535%	789%	1188%	1583%	293%				
2003	34%	210%	334%	529%	722%	92%					
2004	131%	223%	368%	512%	43%						
2005	40%	103%	165%	-38%							
2006	45%	89%	-56%								
2007	31%	-69%									
2008	-77%										

Inainte de a analiza aceste rezultate, mai prezint un tabel. Tabelul de mai jos este realizat pe acelasi principiu ca si cel de mai sus, cu diferenta ca randamentele prezentate nu sunt cumulate, ci medii anuale. Astfel, daca in ultimul exemplu de mai sus, un investitor care plasa bani la bursa in 2001 si ii pastra pana in prezent avea un randament cumulat de 348%, in tabelul de mai jos, randamentul mediu anual al investitorului este de 44%, adica un randament mediu de 44% in fiecare an al perioadei 2001-2008 (am utilizat o formula simplificata de calcul):

Ani	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1998	-64%	-37%	-26%	-19%	-10%	-5%	9%	16%	25%	33%	0%
1999	-28%	-20%	-10%	11%	18%	57%	74%	100%	120%	18%	
2000	-15%	-2%	33%	42%	103%	127%	164%	191%	31%		
2001	14%	67%	71%	156%	182%	228%	259%	44%			
2002	105%	88%	178%	197%	238%	264%	42%				

2003	34%	105%	111%	132%	144%	15%					
2004	131%	112%	123%	128%	9%						
2005	40%	52%	55%	-10%							
2006	45%	45%	-28%								
2007	31%	-35%									
2008	-77%										

Sa analizam putin rezultatele. Desigur, dupa o scadere de 77% a indicilor in 2008, cea mai mare parte a investitorilor pe termen scurt au inregistrat pierderi mari, pierderi ce ar fi putut anula cea mai mare a castigurilor din ultimii ani. Care au fost performantele investitorilor pe termen lung?

Un investitor care ar fi avut ghinionul sa investeasca actiuni la inceputul lui 1998, un an cu scaderi comparabile cu cele din 2008, ar fi ajuns astazi, dupa 11 ani de zile, la suma initiala, adica la un castig de 0% - o performanta cel mult mediocra, tinand cont de durata detinerii.

Insa investitorii care au investit bani oricand in intervalul 1999-2004 si i-ar fi pastrat pana acum, ar fi inregistrat performante absolut remarcabile: un randament mediu **anual in dolari** de +18%/an pentru investitorul care a plasat banii la inceputul lui 1999, +31%/an pentru investitorul din 2000, +44%/an pentru cel din 2001, +42%/an pentru cel din 2002, +15%/an pentru cel din 2003 si +9%/an pentru cel din 2004.

Desigur, strategia poate fi optimizata prin criterii mai eficiente de selectie initiala a actiunilor si de restructurare a portofoliului in sensul modificarii ponderilor si a componentei acestuia, decat cele impuse de indicele BET.

Investitorii care au plasat banii in 2005, 2006, 2007 sau 2008 si au asteptat, au inregistrat scaderi: desi persoana care a investit la inceputul lui 2005 inregistra un randament mediu anual de +55%/an in dolari pana in 2007, toate aceste castiguri au fost anulate de caderea din 2008, la fel cum s-a intamplat si pentru investitorul care ar fi plasat banii in 2006, 2007 sau 2008 si ar fi asteptat.

Ce ne spun aceste tabele si calcule? Cel putin doua lucruri importante:

1. Investitorii care au avut incredere in bursa si au pastrat banii in actiuni pe termene de mai mult de 4-5 ani au avut castiguri consistente de pe urma investitiilor. Consider ca aceasta concluzie va fi valabila si in viitor.
2. Investitorii care au pastrat banii in actiuni pe termene mai scurte de atat sunt acum in pierdere. Parerea mea este, insa, ca si acesti investitori vor fi in castig daca vor avea rabdare si vor astepta.

In final, concluzia generala este una singura: nu amestecati strategiile. Prin urmare:

- O strategie pe termen lung da rezultate in cazul in care actiunile sunt pastrate pe termene de la 4-5 ani in sus.
- O strategie pe termene scurte da rezultate daca tendintele din piata sunt urmarite si reactiile sunt pe masura acestora – vanzarea actiunilor la inceputul acestui an si asteptarea pe *fixed-income* a vremurilor mai bune este un exemplu de reactie potrivita la situatia actuala.
- O strategie amestecata este una in care se porneste cu o idee de investitii pe termen scurt pe o piata in crestere, nu se vinde la timp pe scadere, strategia devine in mod fortat una pe termen lung, dar nici aceasta nu este respectata, vanzarile se fac neinspirat pentru strategia pe termen lung, iar momentul reluarii cresterii este ratat. Un asemenea amestec de strategii, intalnit destul de frecvent in piata, nu poate da rezultate bune.

Prin urmare, investitorii trebuie sa se concentreze pe un singur tip de strategie: 1. buy & hold pe termen lung, de ordinul anilor; 2. investitii pe termene scurte, de la cateva saptamani la cateva luni, cu disciplina stricta si fara neglijarea analizei actiunilor; 3. speculatii cu nivel de risc asumat mai ridicat decat in cazul primelor doua.

Razvan Pasol

www.kmarket.ro, noiembrie 2008