

Selectia actiunilor si a momentului potrivit pentru investitie

Cel mai mare efort de analiza este depus de catre investitorii mari si mici in selectia actiunilor. Toti investitorii cauta cele mai bune metode, sisteme, indicatori sau strategii pentru a identifica actiunile cele mai *bune*.

Acesta este un lucru util, intrucat pe orice piata exista diferente intre performantele actiunilor: unele actiuni cresc mai mult, altele mai putin, iar altele stau pe loc sau scad mai mult sau mai putin (pe piata de capital din Romania, unde actiunile sunt foarte puternic corelate intre ele, efectul este mai putin vizibil decat pe alte piete, dar exista).

Insa focalizarea exclusiv pe selectia actiunilor, neglijand alte aspecte ale analizei, poate fi daunatoare. Multi investitori isi pun intrebarea permanenta *Ce actiuni ar trebui sa am acum in portofoliu?*, fara sa se intrebe mai intai *Este acesta un moment bun de cumparare sau de detinere?* Exista multe cazuri in care selectia corecta a momentului de cumparare si de vanzare la bursa este mult mai importanta decat selectia corecta a actiunilor care trebuie incluse in portofoliu.

Voi prezenta rezultatele unui mic studiu pe aceasta tema. Mai intai, o precizare: atat selectia actiunilor cat si selectia momentelor de intrare si iesire in/din piata depind foarte mult de profilul investitorului – nivelul de risc asumat, sumele necesare investitiilor, orizontul de timp al investitiei, experienta, efortul de analiza, etc. Mai jos voi prezenta o serie de idei si concluzii generale pe aceasta tema, acestea urmand a fi particularizate, ca de obicei, la situatia fiecarui investitor in parte. Sa incepem.

Cat de importanta a fost selectia actiunilor in diversele stadii de evolutie a actiunilor BVB? Pentru a raspunde la aceasta intrebare am comparat, pentru fiecare an al perioadei 1998-2008 (primele 10 luni pentru 2008), evolutia a doua portofolii: unul format din actiunile incluse in indicele BET la inceputul fiecarui an si unul format dintr-o selectie aleatoare de 10 actiuni alese la inceputul fiecarui an dintre actiunile listate la BVB. In ambele portofolii, fiecare din cele zece actiuni au avut ponderi egale, iar randamentele luate in calcul au fost randamente totale (ce au inclus si veniturile din dividende si operatiuni legate de capitalul social). Selectia aleatoare a actiunilor s-a facut, in fiecare an, din randul tuturor actiunilor listate la inceputul anului respectiv la BVB. Iata performantele acestor portofolii:

	Portofoliu BET	Portofoliu aleator		Portofoliu BET	Portofoliu aleator		Portofoliu BET	Portofoliu aleator
1998	-56,0%	-34,7%	2002	92,3%	73,0%	2006	19,4%	42,3%
1999	52,6%	68,0%	2003	30,9%	51,4%	2007	26,9%	136,4%
2000	26,1%	81,5%	2004	101,3%	115,5%	2008	-75,6%	-56,4%
2001	79,8%	51,7%	2005	36,4%	41,2%	Medie	30,4%	51,8%

Rezultatele sunt interesante. Astfel, portofoliul bazat pe indicele BET, restructurat anual, a inregistrat o crestere medie anuala de 30,4% in perioada analizata (randamentele acestui portofoliu sunt diferite de variatia anuala a indicelui BET intrucat regulile de constituire a

portofoliului sunt diferite de regulile de constructie a BET: in portofoliu fiecare actiune are o pondere de 10% iar randamentele sunt totale, in timp ce in BET actiunile sunt ponderate cu capitalizarea limitata la 20%, iar randamentele nu sunt totale).

Portofoliul format prin selectie aleatoare si restructurat anual a inregistrat o crestere medie anuala de 51,8%. In acest caz, norocul si-a spus cuvantul – desi in ani precum 2001 sau 2002 portofoliul BET a avut o performanta mai buna, in general portofoliul format prin selectie aleatoare a fost mai performant; in plus, in acesta din urma au intrat, in cativa ani, si unele dintre cele mai performante actiuni din anii respectivi: MPR si ALR in 2000, SRT in 2003, ALR si TLV in 2004, SLC in 2005, OIL, EFO si CMF in 2007. Era la fel de posibil ca portofoliul aleator sa inregistreze performante mai slabe decat cel constituit pe baza BET, dar nu ma astept ca acestea sa fi fost semnificativ mai slabe in mod consistent, tocmai datorita corelatiei dintre actiunile BVB (prezentata pe larg in numarul precedent din Puls Capital). Ideea este intarita de un coeficient de corelatie intre randamentele portofoliului BET si cele ale portofoliului aleator din exemplul de mai sus de 0,79.

Ce concluzii tragem din tabelul de mai sus? Oare rezultatele sale arata ca bursa este o loterie si nu conteaza ce actiuni cumparam? Ne arata acest studiu ca o selectie intamplatoare de actiuni poate aduce performante mai bune decat selectia pe baza analizei, tinand cont de faptul ca indicele BET include actiuni selectate in urma unor criterii obiective?

Raspunsul este negativ. Indicele BET cuprinde cele mai solide si mai lichide companii listate la BVB. Prin urmare, riscurile acestora sunt mai mici, iar randamentele sunt in mod corespunzator mai mici. Exista multe actiuni listate la BVB cu riscuri si randamente mai mari, iar unele din acestea au ajuns si in portofoliile aleatoare din exemplul de mai sus. Actiunile cu cele mai bune performante au crescut din diverse motive ce puteau fi identificate sau anticipate pe baza analizei.

Pe o piata de capital care nu poate fi considerata, inca, una matura, precum cea a Romaniei, nivelul ridicat de corelatie dintre actiuni inseamna ca majoritatea vor evolua in aceeasi directie si cu amplitudini similare ale variatiilor. Aceasta inseamna ca selectia actiunilor are o importanta mai redusa asupra rentabilitatilor obtinute decat ar avea-o pe o piata matura.

Atentie, insa: aceasta *nu* inseamna ca selectia actiunilor nu este importanta, ci doar ca este mai putin importanta decat pe piata din Statele Unite, spre exemplu. Pentru lamurire consultati analizele anuale ale pietei de capital publicate pe kmarket.ro, in sectiunea Documentare si Analiza, analize ce includ tabele cu randamentele tuturor actiunilor listate la BVB in fiecare an.

Importanta momentului de cumparare si a celui de vanzare este, de multe ori, neglijata. Pentru comparatie cu exemplul de mai sus, randamentul mediu anual in perioada 2000-2008 pentru portofoliul virtual kmarket (ales pentru ca este un portofoliu public) este de 81,9%, cu mult peste media randamentelor portofoliilor din exemplul de mai sus.

Desigur, selectia actiunilor are rolul sau in performantele portofoliului kmarket. Insa momentele de intrare si cele de iesire au fost esentiale: cu exceptia unei speculatii nereusite in luna mai 2008, ultimele cumparari in portofoliul virtual au avut loc in mai 2007, iar vanzarile au inceput in august 2007 si s-au incheiat in februarie 2008, cand portofoliul virtual a fost lichidat integral, asteptand vremuri mai bune.

In 2008 indicele BET a scazut cu 70% pana la momentul redactarii acestui articol; portofoliul constituit pe baza BET, in exemplul de mai sus, a scazut cu 76% in primele zece luni ale anului, in timp ce portofoliul constituit aleator din acelasi exemplu a scazut cu 56%. Portofoliul virtual kmarket, inasa, a scazut cu numai 14% (urmariti in continuare portofoliul virtual kmarket – faptul ca nu mai exista tranzactii nu inseamna ca acesta a cazut in uitare, ci ca strategia este una de asteptare in aceasta perioada).

Concluzia generala este ca momentele de cumparare si de vanzare sunt esentiale pe piata de capital. Acest lucru simplu este neglijat de investitorii preocupati permanent sa gaseasca *cea mai buna actiune*. Problema este ca, pentru multi investitori, in perioadele de scaderi mari la bursa cea mai buna actiune este o obligatiune sau un depozit bancar, daca imi este permisa o gluma.

Vestea buna este ca perioada de scaderi abrupte la BVB se cam apropie de sfarsit. Aceasta nu inseamna ca actiunile vor incepe sa creasca de saptamana viitoare, intrucat poate urma o perioada volatila sau una de evolutii stabile, iar aceasta perioada poate fi mai lunga sau mai scurta. Insa in 2009 va veni momentul sa reincepem sa analizam din nou actiuni, si nu doar obligatiuni sau depozite bancare.

Atunci cand va reveni cresterea (in 2009 sau, poate, mai tarziu), vor castiga investitorii care nu se vor concentra numai pe alegerea actiunilor celor mai interesante, ci vor identifica in mod corect si momentul optim de intrare in piata. Dupa aceea, tinand cont de corelatia ridicata dintre ele, multe actiuni vor fi castigatoare intrucat vor avea o evolutie similara.

Ramane de vazut cat timp va mai trece pana la acel moment, dar ce pot spune este ca identificarea sa va fi o tema importanta pentru editorialele Puls Capital in anul care vine.

Razvan Pasol
www.kmarket.ro, decembrie 2008