

Alternatyviųjų investicijų pridėtinė vertė „idealiame“ investicijų portfelyje

2015 m. sausio 12 d.

Viešojoje erdvėje ar verslo spaudoje retkarčiais pasirodo „idealaus“ investicinio portfelio paieškai skirti straipsniai. Svarstoma, kur vidutinis investuotojas turėtų nukreipti savo santaupas, kokias investavimo priemones įtraukti į savo portfelį. Aptariami šių investuotojų rizikos ir gražos profiliai, lūkesčiai, pristatoma portfelio diversifikavimo samprata ir praktika. „Teisingų“ ir „neteisingų“ atsakymų čia nėra, ir kiekvieno investuotojo „idealus“ portfelis bus vis kitoks. Sveikiname šią diskusiją ir džiaugiamės edukaciniais šių straipsnių aspektais, tačiau pastebime, jog neretai apsiribojama tik tradiciniais sprendimais. Norėtume į „idealaus“ portfelio struktūrą pažvelgti plačiau ir atkreipti dėmesį į alternatyviųjų investicijų naudą bei vietą portfelyje.

Ką laikome alternatyviosiomis investicijomis?

Plačiąja prasme, alternatyva – tai, kas nėra tradiciška, standartiška, įprasta. Investicijų pasaulyje alternatyviosiomis investicijomis paprastai laikomos tokios priemonės, kurios nėra priskiriamos tradicinėms turto klasėms – akcijoms, obligacijoms ir pinigų rinkos priemonėms, t.y., nekilnojamas turtas, žaliavos, apribotos rizikos fondai (angl. *hedge funds*), išvestinės finansinės priemonės, struktūrinės investicijų priemonės, „aistros“ investicijos ir pan. Mūsų įmonė daugiausiai dėmesio skiria apribotos rizikos fondams, jų paieškai ir analizei, jų strategijas skirsto į „tradicines“ ir „nišines“, o būtent pastarąsias ir laiko tikrosiomis alternatyvomis bet kuriam investicijų portfeliui.

Alternatyviosios investicijos pasižymi tuo, kad jų riziką ir gražą lemia kiti, nei tradicinių kapitalo rinkų, veiksniai, o vertę kuria technologiniai, informaciniai konkurenciniai pranašumai ir valdytojo įgūdžiai. Pavyzdžiui, investicijų į antrinę gyvybės draudimo rinką rizika kyla iš statistinės gyventojų gyvenimo trukmės ir mirtingumo dinamikos pokyčių, o investicijų į meną – dėl kūrinio autentiškumo, mados ar paklausos tendencijų pasikeitimų ir pan. Be to, alternatyviųjų investicijų strategijos suteikia platesnį rinkų, priemonių ir veiksmų pasirinkimą – pasitelkiamos moderniausios finansinės priemonės, išnaudojamos galimybės uždirbti iš kainų kritimo, taikomi pažangūs kiekybiniai modeliai. Visa tai reiškia, kad šios strategijos mažai arba visiškai nekoreliuoja, t.y., „nejuda“ kartu su tradicinėmis kapitalo rinkomis, todėl suteikia portfeliui tikrąją diversifikaciją. Ilgoje perspektyvoje investuotojui tai reiškia aukštesnę gražą, pasiektą su mažesniais svyravimais.

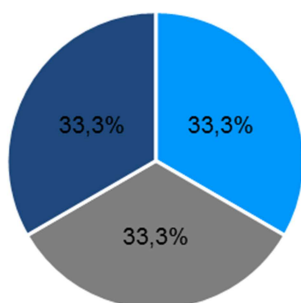
Alternatyviųjų investicijų pranašumus ir naudą investiciniam portfeliui įprasta iliustruoti lyginant klasikinio, iš tradicinių kapitalo rinkos priemonių sudaryto portfelio rezultatus ir charakteristikas su to paties portfelio, tačiau „patobulinto“ įtraukiant tam tikrą dalį alternatyviųjų investicijų, rezultatais. Dar 2008 m. D. Schweizer atlikta portfelio

optimizavimo su alternatyviomis turto klasėmis studija¹, o kartu ir „BlackRock“ - didžiausia pasaulyje turto valdymo bendrovė - patvirtino² alternatyviųjų investicijų pranašumą prieš tradicinį investicijų portfelį.

Norėdami konkrečiu pavyzdžiu pademonstruoti, kaip pasikeičia tradicinio investicijų portfelio grąža ir statistinės charakteristikos, atlikome tą pačią užduotį su naujausiais rinkų duomenimis. Tradicinių portfelių gali būti įvairių, tad šiam pavyzdžiui pasirinkome tris: neseniai spaudoje aptartus „Amžinąjį portfelį“ ir „Trijų dalių portfelį“, bei „Klasikinį“, sudarytą iš 60 proc. akcijų ir 40 proc. obligacijų. Į kiekvieną iš jų įtraukėme po 20 proc. pasaulinio apribotos rizikos fondų indekso, reprezentuojančio „tradicines“ alternatyviasias strategijas, dalį, bei JAV antrinės gyvybės draudimo rinkos fondo, reprezentuojančio „nišines“ strategijas, dalį. Likusias turto klases perskirstėme nekeisdami iš pradžių buvusių proporcijų. Pirmuoju atveju apskaičiavome portfelių rezultatus nuo 2007 m. pradžios, apimant ir pastarosios finansų krizės poveikį investicijų portfeliui, o antruoju – nuo 2009 m. vidurio, kuomet buvo įkurtas minėtas fondas. Antrasis pavyzdys apima pastarojo meto akcijų „bulių“ rinką, tad leidžia išryškinti alternatyviųjų investicijų pridėtinę vertę portfeliui net ir tuomet, kai tradicinės rinkos demonstruoja puikius rezultatus. Grafikuose žemiau pateikti šių portfelių paskirstymai pagal turto klases.

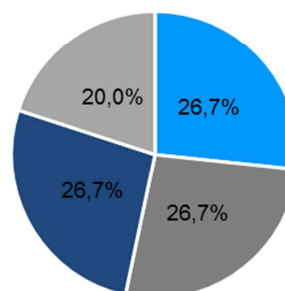
„Trijų dalių portfelis“

- Išsivysčiusių ir besivystančių rinkų bendrovių akcijos
- Rytų ir Vidurio Europos, Baltijos šalių įmonių akcijos
- Europos obligacijos



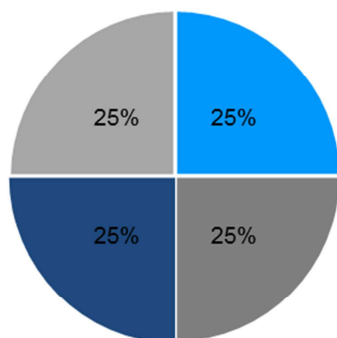
„Trijų dalių portfelis“ su alternatyviomis investicijomis

- Išsivysčiusių ir besivystančių rinkų bendrovių akcijos
- Rytų ir Vidurio Europos, Baltijos šalių įmonių akcijos
- Europos obligacijos
- Alternatyvios investicijos



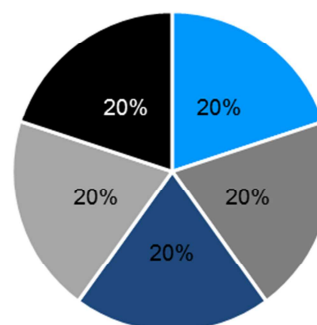
„Amžinasis portfelis“

- Auksas
- JAV vyriausybės obligacijos
- Pasaulio akcijos
- Pinigų rinkos instrumentai



„Amžinasis portfelis“ su alternatyviomis investicijomis

- Auksas
- JAV vyriausybės obligacijos
- Alternatyvios investicijos
- Pasaulio akcijos
- Pinigų rinkos instrumentai



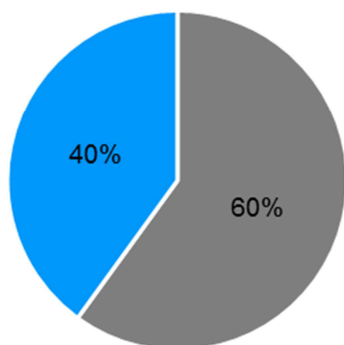
¹ Schweizer, D. Portfolio Optimization with Alternative Investments.

<http://www.intercontilimited.com/mfutsarchive/portfoliooptimizationwithalternativeinvestments.pdf>

² <http://www.blackrock.com/investing/literature/brochure/open-your-eyes-to-alternatives-conversation-with-chris-geczy.pdf>

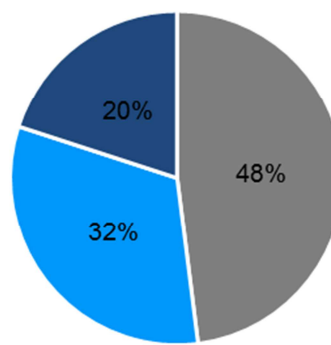
„Klasikinis portfelis 60/40“

■ Pasaulio akcijos ■ Obligacijos



„Klasikinis portfelis 60/40“ su alternatyviomis investicijomis

■ Pasaulio akcijos ■ Obligacijos ■ Alternatyvios investicijos



Tyrimo tikslais turto klases reprezentuoja šie indeksai:

Išsivysčiusių ir besivystančių rinkų bendrovių akcijos – MSCI All World Country Index

Rytų ir Vidurio Europos, Baltijos šalių įmonių akcijos – MSCI EFM EUROPE + CIS (E+C) ex RU Standard (Large+Mid Cap)

Europos obligacijos – Bank of America/Merrill Lynch European Union Government Bond Index (W0GU)

Apribotos rizikos fondų indeksas – The BarclayHedge Fund Index

„Nišinių“ alternatyviųjų investicijų strategija – Carlisle Long Term Growth Fund

Auksas – SPDR Gold Trust ETF

Pasaulio akcijos - MSCI All World Country Index

JAV vyriausybės obligacijos – Barclays US Treasury 10Yr Term Index (BCEY4T)

Pinigų rinkos instrumentai – Bank of America/Merrill Lynch US Treasury Bills Index (GOBA)

Obligacijos – iShares Core US Aggregate Bond Fund (AGG)

Be abejo, tai tik iliustracinis pavyzdys, tad nereikėtų pamiršti alternatyviosioms investicijoms būdingų ypatumų – kartais mažesnio likvidumo, aukštesnių mokesčių, veiklos sudėtingumo ir fondo pasirinkimo veiksmų. Nepaisant to, „patobulintų“ portfelių rezultatai kalba patys už save: kaip matome iš žemiau lentelėse pateiktų portfelių grąžos ir rizikos charakteristikų, beveik visais atvejais portfeliai su alternatyviomis investicijomis pasiekia aukštesnę grąžą, mažesnę standartinę nuokrypį, t.y., mažesnius grąžos svyravimus bei mažesnius nuostolius, nei tradiciniai portfeliai.

1. Lentelė. Tradicinių portfelių ir alternatyviųjų investicijų indeksu „pagerintų“ portfelių rezultatų palyginimas

| | 2007 01-2014 11 | | | | | | | | |
|-------------------------|-------------------------------|--|------------|----------------------------|---|------------|--------------------------------|--|------------|
| | „Trijų dalių portfelis - TDP“ | „TDP“ + Apribotos rizikos fondų indeksas | Skirtumas | „Amžinasis portfelis - AP“ | „AP“ + Apribotos rizikos fondų indeksas | Skirtumas | „Klasikinis portfelis - 60/40“ | „60/40“ + Apribotos rizikos fondų indeksas | Skirtumas |
| Grąža per laikotarpį | 16,1% | 21,0% | ↑ 4,9 p.p. | 43,8% | 43,1% | ↓ 0,7 p.p. | 14,0% | 19,2% | ↑ 5,2 p.p. |
| Vidut. metinė grąža | 1,9% | 2,4% | ↑ 0,5 p.p. | 4,6% | 4,5% | ↓ 0,1 p.p. | 1,7% | 2,2% | ↑ 0,5 p.p. |
| Vidut. mėnesio grąža | 0,3% | 0,3% | ↔ 0 p.p. | 0,4% | 0,4% | ↔ 0 p.p. | 0,2% | 0,2% | ↔ 0 p.p. |
| Grąžos svyravimų rizika | 15,7% | 13,9% | ↓ 1,8 p.p. | 7,6% | 7,1% | ↓ 0,5 p.p. | 11,2% | 10,3% | ↓ 0,9 p.p. |
| Neigiamų mėnesių proc. | 43,6% | 40,4% | ↓ 3,2 p.p. | 39,8% | 36,6% | ↓ 3,2 p.p. | 44,7% | 43,6% | ↓ 1,1 p.p. |
| Didž. mėnesio nuostolis | -17,7% | -15,8% | ↓ 1,9 p.p. | -9,1% | -9,0% | ↓ 0,1 p.p. | -13,0% | -12,1% | ↓ 0,9 p.p. |
| Didžiausias kritimas | -31,5% | -29,0% | ↓ 2,5 p.p. | -14,5% | -15,4% | ↑ 0,9 p.p. | -29,0% | -27,5% | ↓ 1,5 p.p. |

Šaltinis: MC Wealth Management

Pirmuoju atveju į tradicinius portfelius įtrauktas apribotos rizikos fondų indeksas apima vadinamąsias „tradicines“ strategijas, kurios, nors ir naudojasi platesniu šiems fondams prieinamų rinkų, priemonių ir veiksmų spektru, tačiau dažniausiai yra paremtos investavimu į tradicines kapitalo rinkas. Pavyzdžiui, esminiais įvykiais paremta strategija (angl. *Event driven*) uždirba grąžą iš tokių įvykių, kaip įmonių įsigijimai ir susijungimai, akcijų atpirkimai ir pan., tačiau jų naudojamos priemonės yra tos pačios akcijos ar obligacijos, o jų dinamiką iš dalies lemia bendri kapitalo rinkų veiksniai. Todėl natūralu, kad šių strategijų koreliacija su tradiciniais portfeliais yra šiek tiek didesnė.

Kaip matome lentelėje, apribotos rizikos fondų indekso įtraukimas į portfelį padėjo ženkliai padidinti jo grąžą „Trijų dalių portfelio“ ir „Klasikinio portfelio 60/40“ atvejais: grąža per laikotarpį padidėjo apie 5 proc. punktais, o vidutinė metinė grąža buvo 0,5 proc. punkto aukštesnė. Dar labiau alternatyvių investicijų nauda atsiskleidžia vertinant investicijų portfelio riziką – įtraukus alternatyvias investicijas, ne tik visais atvejais sumažėjo grąžos svyravimai (nuo 0,5 iki 1,8 proc. punkto sumažėjimas), bet ir portfelio nuostoliai – tiek neigiamų mėnesių procentas, tiek didžiausias mėnesio nuostolis bei portfelio kritimas buvo mažesni. Taigi, neapibrėžtumo laikotarpiais investuotojas, savo investicijų portfelyje radęs vietas ir alternatyviųjų investicijų priemonėms, gali miegoti kur kas ramiau.

„Amžinojo portfelio“ atveju, apribotos rizikos fondų indekso įtraukimas į portfelį pagerino kai kuriuos rizikos rodiklius, tačiau portfelio grąžos reikšmingai nepaveikė. Kadangi skirti rizikos ribojimui, alternatyvių investicijų fondai savo grąža neretai „atsilieka“ nuo rizikingos turto klasės „bulių“ rinkoje, tačiau geriau apsaugo portfelį nuo didelių nuostolių kitoms turto klasėms neišsvengiant nuostolių krentančiose rinkose. Nenuostabu, jog, minėtos „BlackRock“ studijos duomenimis, didieji pasaulio neliečiamojo kapitalo fondai, pvz., „Harvard“ ar „Yale“ universitetų, nuo ~1994 metų alternatyviosioms investicijoms skyrė daugiau nei 50 proc. viso savo valdomų fondų turto, ir ši dalis palaipsniui tik didėjo, kol 2013 metais išaugo iki ~70 proc.

2. Lentelė. Tradicinių portfelių ir „nišinė“ alternatyviųjų investicijų strategija „pagerintų“ portfelių rezultatų palyginimas

| | 2009 07-2014 11 | | | | | | | | |
|-------------------------|-------------------------------|---|-------------|----------------------------|--|-------------|--------------------------------|---|-------------|
| | „Trijų dalių portfelis - TDP“ | „TDP“ + „Nišinių“ alternatyvių investicijų strategija | Skirtumas | „Amžinasis portfelis - AP“ | „AP“ + „Nišinių“ alternatyvių investicijų strategija | Skirtumas | „Klasikinis portfelis - 60/40“ | „60/40“ + „Nišinių“ alternatyvių investicijų strategija | Skirtumas |
| Grąža per laikotarpį | 44,0% | 67,1% | ↑ 23,1 p.p. | 31,9% | 54,9% | ↑ 23,0 p.p. | 43,3% | 65,8% | ↑ 22,5 p.p. |
| Vidut. metinė grąža | 7,0% | 9,9% | ↑ 2,9 p.p. | 5,2% | 8,4% | ↑ 3,2 p.p. | 6,9% | 9,8% | ↑ 2,9 p.p. |
| Vidut. mėnesio grąža | 0,6% | 0,8% | ↑ 0,2 p.p. | 0,5% | 0,7% | ↑ 0,2 p.p. | 0,6% | 0,8% | ↑ 0,2 p.p. |
| Grąžos svyravimų rizika | 12,8% | 10,1% | ↓ 2,7 p.p. | 6,8% | 5,4% | ↓ 1,4 p.p. | 8,7% | 6,8% | ↓ 1,9 p.p. |
| Neigiamų mėnesių proc. | 42,2% | 35,9% | ↓ 6,3 p.p. | 36,9% | 30,8% | ↓ 6,1 p.p. | 35,4% | 30,8% | ↓ 4,6 p.p. |
| Didž. mėnesio nuostolis | -7,7% | -5,8% | ↓ 1,9 p.p. | -4,7% | -3,4% | ↓ 1,3 p.p. | -5,8% | -4,3% | ↓ 1,5 p.p. |
| Didžiausias kritimas | -18,1% | -13,2% | ↓ 4,9 p.p. | -7,4% | -4,5% | ↓ 2,9 p.p. | -12,4% | -8,5% | ↓ 3,9 p.p. |

Šaltinis: *MC Wealth Management*

Kaip matome lentelėje, „nišinių“ alternatyviųjų investicijų strategijų, tokių kaip JAV antrinės gyvybės draudimo rinkos fondo, įtraukimas į tradicinį portfelį leido ne tik ženkliai padidinti investicijų grąžą, bet ir sumažinti portfelio rizikos charakteristikas. Grąža per laikotarpį visais trimis atvejais padidėjo apie 23 proc. punktais, o vidutinė metinė grąža – apie 3 proc. punktais. Tuo pačiu reikšmingai sumažėjo nuostolingų mėnesių bei buvo sušvelninti didžiausi nuostoliai. Taip yra todėl, kad „nišinės“ investicijų strategijos yra paremtos ne kapitalo rinkų rizika: čia jokios įtakos nedaro geopolitinės „audros“, tradicinių kapitalo rinkų griūtis, bendrovių ar valstybių mokumas, nes neužtikrintumas šiuo atveju kyla iš numatomos ir realios apdraustųjų gyvenimo trukmės neatitikimo, t.y. žmonių ilgaamžiškumo rizikos, gyvybės draudimų polisų įvertinimo tikslumo ar likvidumo valdymo.

Atsižvelgiant į investuotojo rizikos toleranciją, „apetitą“ grąžai bei daugybę kitų veiksnių, investicinio portfelio „patobulinimą“ galima modeliuoti keičiant skirtingų turto klasių ir alternatyviųjų investicijų dalį portfelyje, įtraukiant skirtingas apribotos rizikos fondų strategijas ar renkantis iš tūkstančių konkrečių fondų. Prognozuoti tradicinių turto klasių tendencijas yra rizikingas ir daugeliui pradedančiųjų ar vidutinių investuotojų per daug sudėtingas „žaidimas“, todėl tinkamas portfelio diversifikavimas nusipelno išskirtinio dėmesio. Praeities rezultatai negarantuoja atitinkamo investicijų pajamingumo ateityje, o alternatyviųjų investicijų valdytojų ar strategijų paieška, analizė ir atranka reikalauja labai daug laiko bei specifinių žinių. Tačiau kaip matome iš investicinio portfelio „patobulinimo“ pavyzdžių, tiek norint apsisaugoti nuo nuostolių, tiek siekiant uždirbti patrauklesnės grąžos, kiekvienam investuotojui pravartu į investicinį portfelį įtraukti nuo tradicinių kapitalo rinkų nepriklausančių alternatyviųjų investicijų.

Kamilė Gimbutaitė
„MC Wealth Management“ investicijų analitikė