

Jak inwestować w papiery wartościowe

Zarządzanie portfelem papierów wartościowych stało się dzisiaj pełnoprawnym zawodem. Setki specjalistów na całym świecie dążą do optymalizacji portfeli, tak aby odpowiadały indywidualnym potrzebom klientów – właścicieli aktywów, jednocześnie uwzględniając aktualne warunki rynkowe. Profesjonalizm w tym obszarze przynosi oczywiste korzyści klientom.

Kolejnym efektem profesjonalizacji jest wzrost efektywności rynku kapitałowego. Aktywne zarządzanie portfelem, mające na celu osiągnięcie ponadprzeciętnych, czyli ponadrynkowych, stóp zwrotu, staje się jednak coraz trudniejsze, zwłaszcza bez dostępu do zaawansowanych narzędzi i wysokiej jakości informacji.

Inwestowanie na rynku kapitałowym należy traktować jako proces ciągły, składający się z kilku etapów. Pierwszym krokiem jest dokładne poznanie potrzeb inwestora oraz jego ograniczeń. Na tej podstawie tworzy się odpowiednią strategię inwestycyjną. Równocześnie trzeba monitorować sytuację na rynku kapitałowym oraz realne możliwości osiągnięcia oczekiwanych stóp zwrotu.

Po przeprowadzeniu analizy zarówno klienta, jak i rynku, następuje etap konstrukcji portfela. Jednak rola zarządzających nie kończy się na tym. Zarówno warunki inwestora, jak i rynek mogą ulegać zmianom. Zmiana sytuacji majątkowej inwestora lub jego celów może prowadzić do modyfikacji akceptowanego poziomu ryzyka, a nawet do potrzeby zwiększenia agresywności portfela w celu osiągnięcia wyższych zysków. Również rynek kapitałowy jest dynamiczny – zmieniają się uwarunkowania makroekonomiczne oraz sytuacja poszczególnych emitentów. To sprawia, że portfel, który dziś jest optymalny, za kilka tygodni lub miesięcy może wymagać korekty. W takich przypadkach warto jednak rozważyć, czy

koszty transakcyjne nie przewyższają korzyści z dalszej optymalizacji.

Na zakończenie konieczne jest regularne ocenianie wyników inwestycji. Analiza powinna wskazywać, na ile realizowane były założenia strategii, jaka stopa zwrotu została osiągnięta, jakie były źródła zysków i strat oraz jaki poziom ryzyka poniósł inwestor.

Strategia inwestycyjna

Budując strategię inwestycyjną, należy rozróżnić podejście osób fizycznych od instytucji finansowych. Te dwie grupy inwestorów inaczej definiują i postrzegają ryzyko inwestycyjne. Instytucje zazwyczaj stosują miary statystyczne, takie jak odchylenie standardowe czy tracking error, a wyniki oceniają głównie przez pryzmat przekroczenia stopy odniesienia. Z kolei osoby fizyczne skupiają się bardziej na bezwzględnej stopie zwrotu i często nie przykładają większej wagi do samego ryzyka. Dodatkowo, inwestorzy indywidualni bywają nieufni wobec instrumentów, których nie rozumieją, np. uważają instrumenty pochodne za szczególnie ryzykowne, choć w rzeczywistości często służą one do ograniczania ogólnego ryzyka.

Różnice dostrzec można także w definiowaniu celów inwestycyjnych. Osoby fizyczne mają cele krótkoterminowe (np. zakup domu, edukacja dzieci), długoterminowe (np. zabezpieczenie dochodów na emeryturze, posag dla dziecka) oraz cele o mniejszym znaczeniu (np. zakup luksusowego samochodu, darowizny). Instytucje natomiast kierują się przede wszystkim specyfiką prowadzonej działalności, strukturą aktywów i pasywów oraz potrzebami inwestycyjnymi. Przykładowo przedsiębiorstwa zwykle inwestują krótkoterminowe nadwyżki kapitałowe, koncentrując się na ochronie realnej wartości kapitału, natomiast fundacje mogą pozwolić sobie na bardziej agresywne inwestycje, planując finansowanie programów rozłożonych na wiele lat.

Kluczowym etapem jest określenie ryzyka oraz ustalenie maksymalnego poziomu, który inwestor jest gotów zaakceptować. Ryzyko zależy od celów inwestycji. Często mówi się, że akcje są bardziej ryzykowne niż obligacje, jednak dla młodej osoby oszczędzającej na emeryturę głównym zagrożeniem jest utrata realnej wartości kapitału w długim terminie. W tym kontekście akcje, jako roszczenia do realnych aktywów, mogą być lepszym zabezpieczeniem niż instrumenty dłużne, mimo ich wyższej zmienności. Natomiast firma inwestująca krótkoterminowe nadwyżki powinna unikać obligacji o długim terminie wykupu ze względu na ryzyko zmiany stóp procentowych.

Ryzyko, choć niepożądane, powinno być podejmowane tylko wtedy, gdy wiąże się z możliwością osiągnięcia wyższych zysków. Systematyczne podejście do zarządzania ryzykiem polega na jego zdefiniowaniu, pomiarze i minimalizacji, jednocześnie realizując cele inwestycyjne.

Najbardziej znaną miarą ryzyka jest odchylenie standardowe, które określa zmienność zwrotów. Ma ono jednak swoje ograniczenia, gdyż traktuje w równy sposób odchylenia zarówno pozytywne, jak i negatywne, podczas gdy inwestorzy zwykle nie obawiają się wzrostów wartości. W przypadku instrumentów o nieliniowych stopach zwrotu, takich jak opcje, odchylenie standardowe jest wręcz mało użyteczne, gdyż zmienność tych instrumentów jest niesymetryczna – potencjalna strata jest ograniczona, podczas gdy zysk teoretycznie nieograniczony.

Inną popularną miarą jest beta, która dzieli ryzyko na systematyczne (wpływające na cały rynek) oraz niesystematyczne (dotyczące pojedynczych instrumentów). Ryzyko niesystematyczne można wyeliminować przez dywersyfikację, a beta mierzy ryzyko systematyczne. Na przykład beta równa 1,3 oznacza, że dana akcja jest o 30% bardziej zmienna niż cały rynek.

W ostatnich latach zyskała na popularności miara VAR (Value at Risk), która określa, jak dużą stratę maksymalnie można ponieść w określonym czasie z danym prawdopodobieństwem.

Przykładowo, jeśli VAR miesięczny wynosi 10 tys. zł na poziomie ufności 95%, oznacza to, że w 95% przypadków strata nie przekroczy tej kwoty. VAR ma zaletę w prostocie i zwięzłości, ale koncentruje się tylko na jednym punkcie rozkładu strat, co może być niewystarczające. Metody wyliczania VAR opierają się na danych historycznych lub symulacjach, z których każda ma swoje wady – dane historyczne mogą nie odzwierciedlać przyszłych warunków, a symulacje bywają skomplikowane.

Tracking error to kolejna miara ryzyka, która pokazuje, jak bardzo zmiany wartości portfela odbiegają od zmian stopy odniesienia. Wskazuje to na dynamikę różnic w wynikach portfela względem benchmarku.

Minimalizacja ryzyka jest możliwa przede wszystkim dzięki dywersyfikacji, czyli rozproszeniu inwestycji na wiele papierów wartościowych. Chroni to przed nadmiernym ryzykiem związanym z pojedynczym emitentem – nawet najlepiej prosperująca spółka może mieć problemy finansowe, które wpłyną na ceny jej papierów. Badania pokazują, że największe korzyści z dywersyfikacji uzyskuje się przy około 20 różnych instrumentach; dalsze zwiększanie liczby papierów przynosi już niewielkie korzyści, a zwiększa koszty transakcyjne i analizę. Ważna jest też różnorodność sektorowa – inwestowanie wyłącznie w jeden sektor, np. technologii, niesie ryzyko związane z pogorszeniem się sytuacji właśnie w tej branży.

Ostatecznie od celu inwestycyjnego i poziomu akceptowanego ryzyka zależą horyzont inwestycyjny, wymagana płynność oraz stopa odniesienia, względem której ocenia się wyniki portfela.

Inwestorzy instytucjonalni powinni dodatkowo uwzględniać aspekt podatkowy, choć dla większości osób fizycznych dochody z rynku kapitałowego są zwolnione z podatku. Realizacja zysku powoduje konieczność zapłaty podatku, ale stratę można odliczyć od podstawy opodatkowania, co wpływa na efektywną stopę zwrotu. W kontekście portfeli długoterminowych sensowne

jest rozważenie inwestycji w obligacje o długim terminie wykupu, które są bardziej wrażliwe na zmiany stóp procentowych. Jednak ze względu na efekty podatkowe spadek ceny obligacji może być wykorzystany do zamiany na inne papiery o podobnym spadku, co obniża podstawę opodatkowania i daje możliwość odroczenia podatku od zysków do późniejszego momentu, przynosząc korzyści podatkowe.

Konstrukcja portfela

Konstrukcja portfela powinna wynikać z połączenia czynników związanych z profilem inwestora oraz analizy dostępnych możliwości inwestycyjnych. Kluczową decyzją jest alokacja aktywów pomiędzy główne klasy papierów wartościowych: akcje, obligacje oraz instrumenty rynku pieniężnego. Już na tym etapie można określić preferencje sektorowe lub segmenty rynku, na przykład inwestując w spółki o dużej kapitalizacji lub te z branż o wysokim potencjale wzrostu, takich jak informatyka czy telekomunikacja. W przypadku obligacji ważne jest rozróżnienie emitentów, np. Skarb Państwa versus korporacje, oraz okresów zapadalności.

Najprostsze podejście to strategiczna alokacja aktywów, gdzie udziały poszczególnych klas pozostają stałe. W miarę zmian cen przeprowadza się okresowe rebalansowanie, czyli sprzedaż aktywów, których wartość wzrosła, i zakup tych, których wartość spadła, przy założeniu niezmienności warunków inwestora i rynku.

Bardziej elastycznym rozwiązaniem jest taktyczna alokacja, gdzie zarządzający zmienia udział akcji w portfelu w odpowiedzi na oczekiwania dotyczące koniunktury na rynku, nadal jednak zakładając niezmiennosc profilu inwestora.

Zintegrowana alokacja aktywów uwzględnia zmiany zarówno w sytuacji inwestora, jak i na rynku. Polega na ciągłym monitorowaniu profilu inwestora i warunków rynkowych oraz dostosowywaniu alokacji do aktualnych uwarunkowań. Jest to

metoda bardziej złożona, ale pozwala na utrzymanie portfela w zgodzie z aktualną sytuacją.

Specyficznym rodzajem rebalansowania jest zabezpieczona alokacja aktywów, opierająca się na założeniu, że tolerancja ryzyka jest proporcjonalna do wartości portfela. Ustala się minimalny poziom wartości portfela, którego nie można przekroczyć. Gdy wartość portfela spada, zmniejsza się udział aktywów o wyższym ryzyku, np. akcji, przenosząc środki do bezpieczniejszych instrumentów, jak obligacje. Jeśli portfel osiąga ustalony próg minimalny, inwestuje się całkowicie w bezpieczne aktywa. W przypadku wzrostu wartości portfela rośnie udział bardziej ryzykownych aktywów, co zwiększa potencjalną stopę zwrotu, ale i ryzyko.

Ważną decyzją jest wybór między podejściem pasywnym i aktywnym. Strategia pasywna polega na replikacji portfela indeksowego, z celem jak najwierniejszego odzwierciedlenia zwrotu indeksu odniesienia. Strategia aktywna dąży do uzyskania stopy zwrotu przewyższającej rynek, poprzez odpowiedni timing i selekcję sektorów oraz spółek, co wiąże się z wyższym ryzykiem i kosztami. Wybór między tymi podejściami zależy od przekonania o efektywności rynku i możliwości „pokonania rynku” przez zarządzającego.

Często oba podejścia łączy się, inwestując większość środków w portfel pasywny (core portfolio), a mniejszą część przeznaczając na aktywne poszukiwanie dodatkowych zysków.

Przy aktywnej strategii dobór papierów opiera się na analizie technicznej i fundamentalnej, często stosowanych łącznie. W analizie fundamentalnej wyróżnia się dwa podejścia. Podejście top-down zaczyna się od analizy makroekonomicznej (wzrost gospodarczy, inflacja, stopy procentowe, kursy walut), następnie wybiera najatrakcyjniejsze sektory, by na końcu wybrać najlepsze spółki w tych branżach. Analiza spółek obejmuje ocenę jakościową (strategia, produkty, finanse, przewagi konkurencyjne, zarząd) oraz wycenę, która sprawdza

atrakcyjność ceny akcji.

Alternatywą jest podejście bottom-up, które zaczyna od analizy poszczególnych spółek, niezależnie od branży, a następnie optymalizuje portfel uwzględniając oczekiwane stopy zwrotu, ryzyko i korelacje z czynnikami makroekonomicznymi, na przykład w celu ograniczenia wrażliwości portfela na spowolnienie gospodarki.

Monitoring

Jak już wcześniej wspomniano, monitorowanie polega na analizie, czy zaszły zmiany w czynnikach, które pierwotnie determinowały konstrukcję portfela. Wyróżniamy tutaj dwie grupy takich czynników. Pierwsza dotyczy samego inwestora – w wyniku różnych okoliczności mogą ulec zmianie cele inwestycyjne, poziom akceptowanego ryzyka, horyzont inwestycyjny czy wymagany poziom płynności.

Druga grupa czynników związana jest z rynkiem kapitałowym, który cechuje się znacznie większą zmiennością. Przede wszystkim chodzi tu o wahania cen aktywów. Ważne jest, aby ocenić, czy te zmiany wynikają z dostosowania do fundamentalnych uwarunkowań spółek lub czynników makroekonomicznych, czy też są przejawem nieefektywności rynkowej, którą można wykorzystać dla osiągnięcia wyższych zysków. W krótkim terminie istotny jest także panujący na rynku sentyment, ponieważ nawet jeśli uważamy, że cena akcji jest zbyt niska, konieczność sprzedaży przed spodziewanym wzrostem ogranicza możliwości zysku.

Wszystkie te zmiany powinny skutkować odpowiednią korektą portfela – poprzez zmianę alokacji aktywów między klasami lub modyfikację wyboru konkretnych papierów wartościowych w obrębie danej klasy.

Analiza wyników

Analiza wyników inwestycyjnych pozwala ocenić zarówno umiejętności zarządzającego, jak i lepiej zrozumieć, które elementy strategii przyniosły zyski, a które – straty. Na przykład przeciętny wynik portfela mógł być efektem skutecznej realokacji aktywów w ramach aktywnej strategii, lecz jednocześnie złego wyboru poszczególnych spółek, albo odwrotnie. Może się też okazać, że zarządzanie portfelem obligacji było bardzo dobre, podczas gdy podejście do portfela akcji wymaga poprawy.

Podstawowym narzędziem analizy jest porównanie osiągniętej stopy zwrotu z portfela ze stopą odniesienia, czyli benchmarkiem. Jednak równie istotne jest uwzględnienie ryzyka, jakie towarzyszyło osiągnięciu danego wyniku. Oczywistym jest, że spośród dwóch zarządzających, którzy osiągnęli identyczną stopę zwrotu, lepszy jest ten, który uzyskał ją przy niższym poziomie ryzyka.

Ważne jest również uwzględnienie horyzontu czasowego inwestycji – przy strategiach długoterminowych nie warto nadmiernie skupiać się na wynikach krótkoterminowych, na przykład miesięcznych.

Do oceny efektywności inwestycyjnej często wykorzystuje się wskaźniki takie jak miara Treynora, Sharpa czy Jensena. Na przykład miara Treynora jest wyliczana jako stosunek różnicy między stopą zwrotu z portfela a stopą wolną od ryzyka do ryzyka portfela mierzonego wskaźnikiem beta.

Inwestor – zarządzający

W praktyce inwestowanie wolnych środków finansowych odbywa się na dwa sposoby.

Pierwszy to samodzielne inwestowanie, które daje dużą swobodę podejmowania decyzji, lecz jest bardzo czasochłonne i wymaga

solidnej wiedzy oraz doświadczenia, by osiągnąć satysfakcjonujące wyniki w długim terminie.

Druga opcja polega na korzystaniu z usług profesjonalnych firm zarządzających aktywami. W tej grupie znajdują się przede wszystkim fundusze inwestycyjne oraz firmy typu asset management. Fundusze inwestycyjne to wygodne rozwiązanie, szczególnie dla osób dysponujących niewielkimi środkami, jednak ich oferta strategii inwestycyjnych jest często ograniczona, a opłaty za zarządzanie są ustalone z góry i nie podlegają negocjacji, zwłaszcza na polskim rynku.

Dla inwestorów z większym kapitałem oraz klientów instytucjonalnych atrakcyjniejszym wyborem mogą być firmy asset management. Współpraca z nimi pozwala nie tylko na negocjowanie bardziej korzystnych warunków cenowych, ale także na indywidualne dostosowanie strategii inwestycyjnej do potrzeb klienta.

Zarządzanie aktywami – aspekt prawny

Zarządzanie portfelem papierów wartościowych opiera się na pełnomocnictwie regulowanym przez Kodeks Cywilny. Oznacza to, że Klient, jako mocodawca, pozostaje właścicielem zgromadzonych na rachunku inwestycyjnym aktywów i ponosi wszelkie prawne skutki działań pełnomocnika. Po podpisaniu umowy o zarządzanie portfelem pełnomocnikiem staje się firma zarządzająca aktywami, która wykonuje transakcje w imieniu i na rachunek Klienta.

Decydując się na powierzenie aktywów, Klient nie tylko zyskuje potencjalny przychód z zarządzanego portfela, ale także przejmuje ryzyko związane z inwestycjami. Pełnomocnictwo jest integralną częścią umowy, która powinna precyzować ustaloną strategię inwestycyjną, wartość aktywów przekazywanych do zarządzania, strukturę i wysokość opłat oraz sposób ich pobierania.

W Polsce nadzór nad działalnością firm zarządzających aktywami sprawuje Komisja Papierów Wartościowych i Giełd.

Zalety korzystania z usług firm zarządzających

Główną zaletą korzystania z usług firmy zarządzającej jest oszczędność czasu, który w przeciwnym razie trzeba by poświęcić na analizę rynku, wybór aktywów, realizację transakcji oraz stałe monitorowanie portfela. Istotny jest również efekt skali – asset managerowie, zarządzając aktywami wielu klientów, mają silniejszą pozycję negocjacyjną wobec biur maklerskich i banków. Za stosunkowo niewielką opłatą klient otrzymuje profesjonalną usługę opartą na zaawansowanych narzędziach inwestycyjnych oraz dostępie do różnorodnych źródeł informacji w czasie rzeczywistym.

ABN AMRO Asset Management (Polska) S.A.

ABN AMRO Asset Management (Polska) S.A. specjalizuje się w zarządzaniu portfelami papierów wartościowych na rzecz klientów instytucjonalnych i prywatnych. Firma powstała 30 lipca 1997 roku, a działalność operacyjną rozpoczęła w maju 1998 roku, po uzyskaniu licencji od Komisji Papierów Wartościowych i Giełd. Właścicielem spółki jest holenderski bank ABN AMRO Bank N.V., jeden z największych banków na świecie.

Każdy klient ABN AMRO Asset Management obsługiwany jest przez Doradcę ds. Portfeli, który pełni rolę opiekuna rachunku. Do jego zadań należy m.in. zidentyfikowanie celu inwestycyjnego, horyzontu inwestycyjnego, tolerancji ryzyka oraz innych indywidualnych preferencji klienta. Na podstawie tych informacji doradca wraz z klientem tworzy spersonalizowaną strategię inwestycyjną, korzystając z dostępnych modelowych portfeli papierów wartościowych. Obecnie firma oferuje kilkanaście takich portfeli o różnym profilu inwestycyjnym –

od ochrony kapitału po portfele o charakterze dynamicznego wzrostu. Wszystkie one są zarządzane zgodnie z międzynarodowymi standardami ABN AMRO Asset Management.

Cechą wyróżniającą firmę jest system podejmowania decyzji inwestycyjnych realizowany przez Komitety Inwestycyjne. Stanowią one forum wymiany opinii specjalistów na temat sytuacji rynkowej oraz podejmowania kluczowych decyzji dotyczących zarządzania aktywami. Taka struktura gwarantuje uwzględnienie różnorodnych perspektyw ekspertów, co przekłada się na przemyślane i kompleksowe decyzje inwestycyjne.

Na najwyższym poziomie działa Globalny Komitet Inwestycyjny, który decyduje o zaangażowaniu jednostek ABN AMRO Asset Management na różnych rynkach oraz wydaje rekomendacje dotyczące inwestycji w poszczególne instrumenty finansowe. W skład tego komitetu wchodzi doświadczeni i wykwalifikowani zarządzający portfelami. W Polsce regularnie obraduje Komitet Inwestycyjny na Polskę, w skład którego wchodzi prezes zarządu ABN AMRO Asset Management (Polska) S.A., zarządzający portfelami oraz zarządzający funduszem ABN AMRO Eastern European Equity Fund. Spotkania mają na celu ocenę uwarunkowań ekonomicznych i politycznych w Polsce oraz ich wpływu na rynek kapitałowy. Podczas obrad ustalane są także modelowe alokacje aktywów w portfelach modelowych, uwzględniające rekomendacje Globalnego Komitetu. Wytyczne tego komitetu stanowią podstawę przy tworzeniu indywidualnych portfeli klientów, a o doborze konkretnych papierów wartościowych decydują doradcy inwestycyjni.

ABN AMRO Asset Management zarządza aktywami o wartości ponad 150 miliardów USD i działa w 33 krajach, mając główne centra zarządzania w Amsterdamie, Londynie, Chicago i Hong Kongu.

W serwisie dyplom.com.pl prezentujemy obronione prace dyplomowe, które mogą służyć za wzór do napisania własnej pracy - gdyby potrzebowali jeszcze Państwo konsultacji to polecamy stronę [pisanie prac](https://pisanieprac.com) - fachowa pomoc w pisaniu prac.