

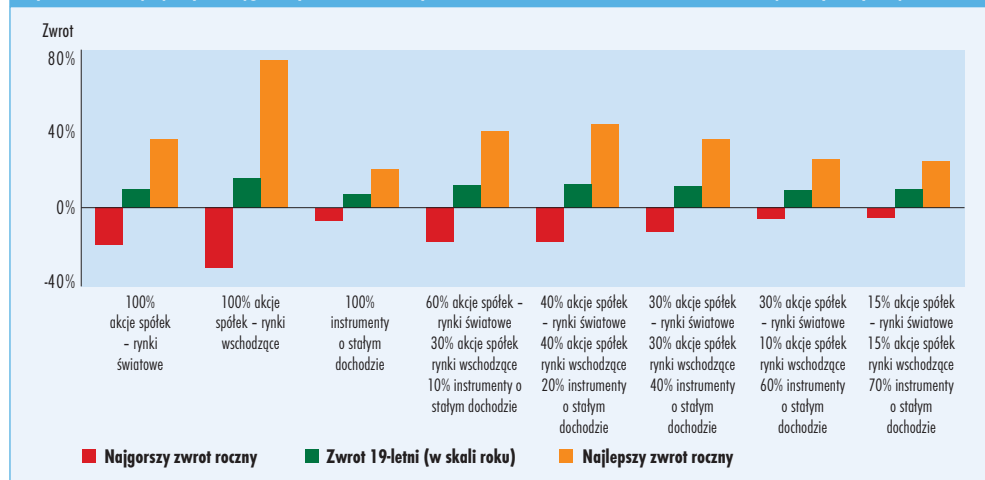
## ▶ Ograniczanie wahań wartości portfela

W czasach większych zmian kursów rynkowych ważną sprawą dla wszystkich inwestorów staje się ochrona kapitału. Innymi słowy, gdy nadchodzi fala sporych zmian cen rynkowych dążenie do ochrony inwestycji przed ryzykiem spadku wartości staje się ważniejsze dla inwestorów niż osiągnięcie dodatkowych zysków. Najlepiej byłoby, gdyby dobrze zaplanowana strategia inwestycyjna uwzględniała zabezpieczenia ograniczające do minimum straty portfela w razie nieprzewidzianego spadku kursów. Minimalizacja ryzyka portfela jest możliwa dzięki dyscyplinie i dywersyfikacji, dwóm koncepcjom, które omawiamy w tym wydaniu *Strategii Inwestowania*.

### Dyscyplina i dywersyfikacja

Nawet doświadczeni inwestorzy mają trudności z przewidywaniem wzlotów i upadków rynku. Mniej doświadczeni często dają się skusić „atrakcyjnym” sektorom lub aktywom, które właśnie osiągnęły maksimum wzrostu, i mają skłonność do pozbywania się swoich inwestycji w razie gwałtownego krótkotrwałego spadku cen. Kupowanie drogo i sprzedawanie tanio może wyrządzić poważne szkody portfelom inwestorów. Dla odmiany zdyscyplinowana strategia inwestycyjna, która nie ulega przejściowym zmianom nastrojów inwestorów i bazuje na precyzyjnie określonych celach kupna i sprzedaży, jest zwykle skuteczniejszym sposobem ochrony wartości portfela w perspektywie długo- i średnioterminowej. Różne klasy aktywów zwykle zachowują się inaczej w tych samych warunkach rynkowych, dlatego dywersyfikacja obejmująca różne rodzaje aktywów i regiony umożliwia ograniczenie wahań wartości portfela, co z kolei wyrównuje zyski i ogranicza potencjalne straty, będące zwykle skutkiem nadmiernej ekspozycji wobec poszczególnych segmentów rynku dotkniętych ponadprzeciętnymi wahaniami kursów.

Wykres 1. Najlepszy i najgorszy zwrot roczny oraz zwrot 19-letni (w skali roku) z hipotetycznych portfeli.



Źródło: Lipper Hindsight (spółka z grupy Reuters). Dane na 31.12.2006. Akcje spółek – rynki światowe reprezentowane przez MSCI All Country World Index, akcje spółek – rynki wschodzące: MSCI Emerging Markets Index oraz instrumenty o stałym dochodzie: JP Morgan Global Government Bond Index.

Na wykresie 1 pokazano, w jaki sposób zróżnicowanie portfeli może wyrównać zwroty w perspektywie średnio- i długoterminowej w czasie gwałtownych wzrostów i spadków kursów rynków.

### Nie baw się we wróżkę

Wielu inwestorów próbuje odgadnąć, jak rynek zachowa się w czasie ('time the market'), czyli kiedy trend się odwróci, i odpowiednio dostosowuje swoje strategie. Na wykresie 2 przedstawiono naturalną cykliczność rynku, która

**Wykres 2. Roczny całkowity zwrot z podstawowych klas aktywów w okresie 1998-2007, według wyników (od najgorszych do najlepszych)**

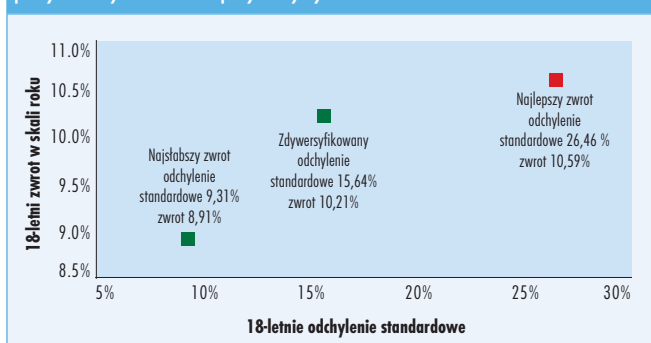
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Najlepszy	USA duże spółki	Rynki wschodzące akcje	USA obligacje	USA obligacje	Europa obligacje	Europa małe spółki	Europa małe spółki	Rynki wschodzące akcje	Europa małe spółki	Rynki wschodzące akcje
	Europa duże spółki	Japonia duże spółki	Europa obligacje	USA małe spółki	Środki pieniężne	Rynki wschodzące akcje	Rynki wschodzące akcje	Japonia duże spółki	Europa duże spółki	Azja bez Japonii akcje
	Europa małe spółki	Azja bez Japonii akcje	Środki pieniężne	Środki pieniężne	USA obligacje	Wysokodochodowe (euro)	Wysokodochodowe (euro)	Azja bez Japonii akcje	Azja bez Japonii akcje	Europa duże spółki
	Europa obligacje	USA małe spółki	Europa małe spółki	Europa obligacje	Wysokodochodowe (euro)	Azja bez Japonii akcje	Azja bez Japonii akcje	Europa małe spółki	Rynki wschodzące akcje	Europa obligacje
	Wysokodochodowe (euro)	USA duże spółki	USA małe spółki	Rynki wschodzące akcje	Azja bez Japonii akcje	USA małe spółki	Europa duże spółki	Europa duże spółki	Wysokodochodowe (euro)	USA obligacje
	USA obligacje	Europa duże spółki	Europa duże spółki	Azja bez Japonii akcje	Rynki wschodzące akcje	Europa duże spółki	USA małe spółki	USA duże spółki	Środki pieniężne	Wysokodochodowe (euro)
	Środki pieniężne	Europa małe spółki	USA duże spółki	USA duże spółki	Europa małe spółki	Japonia duże spółki	Japonia duże spółki	USA małe spółki	USA małe spółki	Środki pieniężne
	Japonia duże spółki	Środki pieniężne	Wysokodochodowe (euro)	Wysokodochodowe (euro)	Japonia duże spółki	USA duże spółki	Europa obligacje	USA obligacje	USA duże spółki	Europa małe spółki
	USA małe spółki	Wysokodochodowe (euro)	Japonia duże spółki	Europa małe spółki	Europa duże spółki	Europa obligacje	Środki pieniężne	Środki pieniężne	Europa obligacje	USA duże spółki
	Azja bez Japonii akcje	USA obligacje	Azja bez Japonii akcje	Europa duże spółki	USA małe spółki	Środki pieniężne	USA duże spółki	Europa obligacje	Japonia duże spółki	USA małe spółki
Najgorszy	Rynki wschodzące akcje	Europa obligacje	Rynki wschodzące akcje	Japonia duże spółki	USA duże spółki	USA obligacje	USA obligacje	Wysokodochodowe (euro)	USA obligacje	Japonia duże spółki

Źródło: Lipper Hindsight (spółka z grupy Reuters). Dane na 31.12.2007, w USD. Poszczególne klasy aktywów są reprezentowane przez następujące indeksy: USA duże spółki – S&P 500 Index; Europa duże spółki - MSCI AC Europe Index; Europa małe spółki - Dow Jones Euro Stoxx TMI Small Index; Europa obligacje - JP Morgan European Government Bond Index; Wysokodochodowe (euro) - Merrill Lynch EuroHigh Yield Index; USA obligacje - JPMorgan United States Global Government Bond Index; Środki pieniężne - LIBOR GBP 1 rok; Japonia duże spółki - MSCI Japan Index; Azja bez Japonii - MSCI Asia Pacific ex Japan Index; USA małe spółki - Russell 2000 Index; i Rynki wschodzące akcje - MSCI Emerging Markets Index.

powoduje, że każda klasa aktywów w pewnym momencie cyklu musi znaleźć się na szczycie. Jednak precyzyjne wskazanie, kiedy dana grupa aktywów będzie rosła, a kiedy będzie spadać, jest praktycznie niemożliwe, nawet dla doświadczonych i kompetentnych menedżerów funduszy, i zwykle wiąże się ze znacznie większym ryzykiem niż zdyscyplinowany proces inwestycyjny zgodny z zasadami dywersyfikacji.

Mniej ryzykowna i prawdopodobnie bardziej opłacalna strategia zakłada dywersyfikację portfela w przekroju klas aktywów i okresowe zmiany struktury portfela w celu uzyskania zgodnego ze strategią i równomiernego rozkładu aktywów. Na wykresie 3 pokazano wyniki wypracowane przez trzy hipotetyczne portfele przy założeniu inwestowania co roku 100 tys. USD w każdy z nich przez 18 lat. Zakładając, że dostępne będą trzy różne klasy aktywów

**Wykres 3. Portfel zdywersyfikowany zwykle optymalizuje zwrot przy relatywnie mniejszym ryzyku**



Źródło: Lipper Hindsight (spółka z grupy Reuters). Dane na 31.12.2006. Akcje spółek z rynków globalnych - MSCI All Country World Index, akcje z rynków wschodzących - MSCI Emerging Markets Index, instrumenty o stałym dochodzie - JP Morgan Global Government Bond Index.

– akcje spółek z rynków globalnych, akcje spółek z rynków wschodzących oraz instrumenty o stałym dochodzie – jeden portfel zawsze inwestował w tę klasę aktywów, która osiągnęła najlepsze wyniki w roku poprzednim, drugi inwestował w tę klasę aktywów, która w roku poprzednim zanotowała najgorszy wyniki, a trzeci był zdywersyfikowany po równo między trzy dostępne klasy aktywów. W badanym 18-letnim okresie ostatnia strategia dała niższą zmienność wartości niż strategia najlepszej klasy aktywów oraz wyższy zwrot niż strategia najgorszej klasy aktywów. W tym przypadku zmienność mierzy się odchyleniem standardowym, czyli zróżnicowaniem zwrotu z portfela w odniesieniu do zwrotu średniego.

Wykres 4: Roczne zwroty całkowite sektorów podstawowych w latach 1996–2006 (od najlepszego do najgorszego)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Najlepszy	Podst. art. konsump. 26%	Energetyka 26%	Telekomunikacja 25%	Telekomunikacja 44%	Telekomunikacja 46%	Usługi użyt. publicznej 19%	Surowce -3%	Surowce -1%	Surowce 48%	Usługi użyt. publicznej 29%	Energetyka 32%	Usługi użyt. publicznej 38%
	Telekomunikacja 24%	Podst. art. konsump. 20%	Podst. art. konsump. 24%	Art. konsump. 24%	Art. konsump. 35%	Podst. art. konsump. 9%	Energetyka -6%	Podst. art. konsump. -3%	Usługi finansowe 40%	Energetyka 29%	Surowce 21%	Telekomunikacja 34%
	Energetyka 23%	Art. konsump. 13%	Energetyka 21%	Podst. art. konsump. 20%	Surowce 34%	Usługi finansowe 9%	Podst. art. konsump. -8%	Energetyka -5%	Wytwórczy 39%	Wytwórczy 20%	Usługi użyt. publicznej 15%	Surowce 31%
	Usługi finansowe 22%	Telekomunikacja 10%	Usługi finansowe 17%	Usługi użyt. publicznej 17%	Wytwórczy 27%	Energetyka 4%	Art. konsump. -10%	Usługi użyt. publicznej -15%	Art. konsump. 39%	Telekomunikacja 20%	Usługi finansowe 13%	Usługi finansowe 25%
	Usługi użyt. publicznej 16%	Usługi użyt. publicznej 10%	Usługi użyt. publicznej 14%	Usługi finansowe 12%	Energetyka 26%	Wytwórczy -3%	Wytwórczy -15%	Usługi finansowe -16%	Usługi użyt. publicznej 31%	Usługi finansowe 19%	Wytwórczy 13%	Podst. art. konsump. 22%
	Wytwórczy 13%	Wytwórczy 8%	Art. konsump. 8%	Wytwórczy 7%	Usługi finansowe 10%	Surowce 15%	Usługi finansowe -16%	Art. konsump. -22%	Energetyka 30%	Surowce 12%	Podst. art. konsump. 8%	Energetyka 21%
	Art. konsump. 12%	Usługi finansowe 8%	Wytwórczy 1%	Energetyka 0%	Usługi użyt. publicznej -9%	Art. konsump. -24%	Usługi użyt. publicznej -21%	Wytwórczy -22%	Telekomunikacja 27%	Art. konsump. 16%	Art. konsump. 3%	Art. konsump. 21%
Najgorszy	Surowce 4%	Surowce 6%	Surowce -11%	Surowce -3%	Podst. art. konsump. -13%	Telekomunikacja -40%	Telekomunikacja -25%	Telekomunikacja -28%	Podst. art. konsump. 18%	Podst. art. konsump. 13%	Telekomunikacja -5%	Wytwórczy 20%

Źródło: MSCI All Country World Index. Dane na 31.08.2006. Indeks służy wyłącznie prezentacji warunków inwestycyjnych w danym okresie. Wyniki indeksu nie uwzględniają kosztów i nie są reprezentatywne dla wyników żadnego z funduszy Franklin Templeton. Indeks jest obliczany automatycznie. Nie można inwestować bezpośrednio w indeks. Wyniki historyczne nie gwarantują wyników przyszłych.

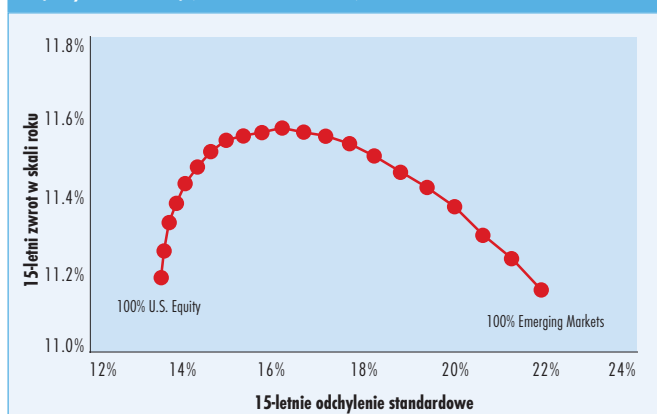
## Zmiany lidera

W obrębie rynków akcji nieustannie obserwujemy zmiany w czołówce najlepszych sektorów (co potwierdza wykres 4). Nawet jeśli komuś wydaje się, że dostrzeżę jakiś wzór tych zmian, niezwykle trudno będzie mu wskazać moment, kiedy przyszły zwycięzca wystartował do biegu po pierwsze miejsce lub kiedy obecny zwycięzca będzie musiał oddać prowadzenie. Jednak dywersyfikacja obejmująca różne sektory gwarantuje, że portfel zyskuje dzięki inwestycjom w sektory, które dziś uzyskują najlepsze wyniki, a jednocześnie osłabia niekorzystny wpływ na całkowity zwrot ze strony sektorów, które dziś mogą radzić sobie słabo, lecz już w nieodległej przyszłości staną się liderami.

## Dywersyfikacja międzynarodowa

Przy coraz słabszym powiązaniu tempa wzrostu gospodarczego w USA z resztą świata, a zwłaszcza rynkami wschodzącymi, dywersyfikacja geograficzna portfela zyskuje na znaczeniu jak nigdy dotąd. Chociaż inwestycje na rynkach wschodzących oferują potencjalnie większe

Wykres 5: Hipotetyczne portfele z dywersyfikacją międzynarodową (w okresie 15 lat)



Źródło: Lipper Hindsight (spółka z grupy Reuters). Dane na 30.07.2007. Akcje spółek amerykańskich - S&P 500 Index; akcje z rynków wschodzących - MSCI Emerging Markets Index.

zyski, mogą być również bardziej ryzykowne w porównaniu z rynkami rozwiniętymi. Zasadniczo optymalny portfel równoważący potencjalne ryzyko i zwrot może zawierać aktywa zarówno z rynków wschodzących, jak i rozwiniętych.

Wykres 5 pokazuje, że portfel zróżnicowany geograficznie może wypracować wyższy zwrot w porównaniu z portfelem, którego wszystkie aktywa ulokowano na rynkach rozwiniętych (w tym przypadku reprezentowanych przez amerykański rynek akcji), a przy tym jest znacznie mniej ryzykowny niż portfel ulokowany w całości na rynkach wschodzących.

Podsumowując, dobra strategia, by uchronić inwestycję przed ryzykiem spadku wartości, polega na inwestowaniu w sposób zdyscyplinowany przy maksymalnej dywersyfikacji portfela na poziomie klas aktywów, sektorów gospodarki i regionów geograficznych. Przedstawione przykłady potwierdzają, że dzięki takiemu podejściu można było uniknąć ryzyk związanych z wahaniami kursów rynkowych, a przy tym zwykle zarobić więcej przy niższym ryzyku w porównaniu z portfelami, które nie są tak dobrze zaplanowane lub koncentrują się tylko na jednym lub kilku z tych obszarów.

### **Dywersyfikacja we Franklin Templeton Investments**

Franklin Templeton Investments działa zgodnie z zasadami dywersyfikacji, dlatego nasza firma prowadzi trzy odrębne platformy inwestycyjne: Franklin, Templeton i Mutual Series. Odmienne filozofie i style inwestowania oraz zróżnicowana wiedza i doświadczenie tych platform oferują inwestorom maksymalną dywersyfikację z jednego źródła.

Niniejsza analiza została sporządzona przez Franklin Templeton Investments dla własnych celów i tylko w tym zakresie może być wykorzystywana. Analiza nie stanowi porady inwestycyjnej i zamieszczono ją tu jedynie w celach pomocniczych. Raport ten nie jest częścią oferty na tytuły uczestnictwa ani nie stanowi zaproszenia do zapisów na tytuły uczestnictwa. Zapisy na tytuły uczestnictwa Franklin Templeton Investment Funds SICAV mogą być dokonywane jedynie w oparciu o najnowsze broszury i prospekt. Cena tytułów uczestnictwa i dochody z nich mogą zarówno wzrastać jak i maleć i Inwestor może nie odzyskać pełnej zainwestowanej kwoty. Dotychczasowe wyniki nie są gwarancją osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Wahanie kursów walut wpływają na wartość inwestycji zagranicznych. Inwestowanie Franklin Templeton Investment Funds SICAV niesie za sobą ryzyko opisane w prospekcie. Tytuły uczestnictwa SICAV nie mogą być oferowane lub sprzedawane obywatelom i rezydentom Stanów Zjednoczonych Ameryki Północnej. Rynki rozwijające się cechować się mogą wyższym ryzykiem niż rynki rozwinięte. Prosimy o skonsultowanie się z profesjonalnym doradcą przed podjęciem decyzji o inwestycji. Badania i analizy zawarte w niniejszym dokumencie pozyskane zostały przez Franklin Templeton Investments dla własnych celów i mogą być wykorzystywane dla takich celów, natomiast udostępnienie ich tutaj inwestorowi ma charakter ilustracyjny. Egzemplarze najnowszych broszur, prospektu oraz skrótu prospektu można otrzymać kontaktując się z Franklin Templeton Investments Poland Sp. z o.o., Rondo ONZ 1, 00-124 Warszawa. Tel: 48-22-3371350 Fax: 48-22-3371370 Strona WWW: [www.franklintempleton.pl](http://www.franklintempleton.pl)