



Andrzej Hirsz
Dyrektor Biura Inwestycji,
w Grupie Ergo Hestia, z którą jest
związany od stycznia 2003 roku,
zajmuje się inwestycjami. Absolwent
Uniwersytetu Gdańskiego.

RYZYSKO w inwestycjach

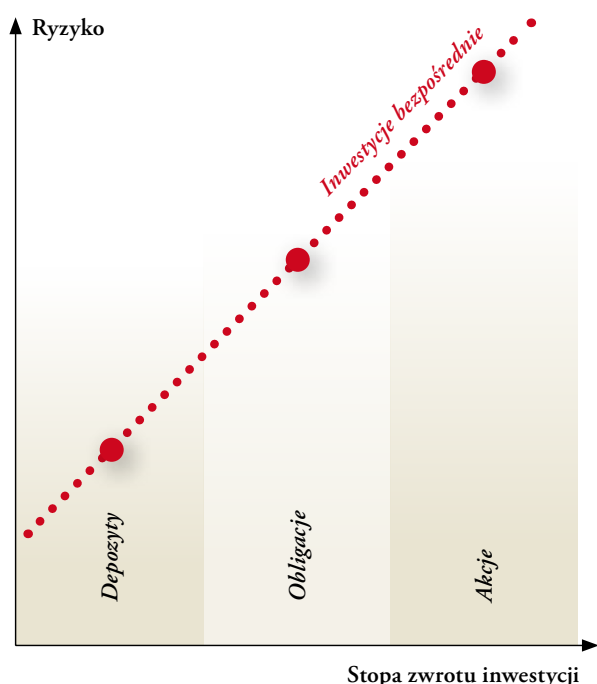
Każda inwestycja na rynku kapitałowym wymaga podjęcia określonych decyzji, począwszy od kwoty i czasu trwania inwestycji, poprzez oczekiwany poziom zysków i płynności, a skończywszy na doborze instrumentów. Wejście na rynek kapitałowy każdorazowo związane jest z ryzykiem, gdyż nigdy nie wiemy, czy i kiedy osiągniemy planowane zyski. To właśnie ten brak pewności co do przyszłych zysków lub strat jest naszym ryzykiem. Innymi słowy - ryzyko w inwestycjach jest tym, co daje szansę osiągnięcia zysków, ale również stwarza możliwość poniesienia strat.

W literaturze rozróżnia się pojęcia niepewności i ryzyka. Ryzyko to sytuacja, w której istnieje możliwość określenia prawdopodobieństwa osiągnięcia określonych wyników. Jest ono zatem mierzalne. Niepewność zaś to sytuacja, w której nie potrafimy oszacować prawdopodobieństwa możliwości osiągnięcia planowanych wyników. Pomiar ryzyka jest zagadnieniem skomplikowanym na tyle, aby nie omawiać go w tak krótkim artykule. Uproszczone podejście pozwala jednak określić poziom ponoszonego ryzyka jako wielkość, o jaką może odchylić się zrealizowany wynik od planowanego. Ryzyko w inwestycjach można sklasyfikować, posługując się dwiema generalnymi kategoriami.

1. **Ryzyko makroekonomiczne** (czasem zwane systemowym) wynika z sytuacji panującej na rynku. Pomimo dysponowania dość zaawansowanymi metodami analitycznymi nie jest możliwe wyeliminowanie tego ryzyka, a dotyczy ono wszystkich instrumentów na rynku finansowym (począwszy od zwykłego depozytu, a skończywszy na egzotycznych derywatywach).
2. **Ryzyko specyficzne** instrumentu wynika z właściwości i specyfiki instrumentu inwestycyjnego. Ten rodzaj ryzyka dla każdego instrumentu jest inny. Generalnie obowiązuje zasada: im wyższy potencjał generowania zysków, tym większe ryzyko związane jest z danym instrumentem. Bez względu na poziom ryzyka, im dłuższy okres inwestycji, tym większe ryzyko, co oznacza, że im dłuższy okres inwestycji, tym większe prawdopodobieństwo osiągnięcia pożądanego wyniku. Pytanie tylko, czy po bardzo długim okresie czasu wyniki te będą nas jeszcze satysfakcjonowały.

Instrumenty finansowe na mapie ryzyka

Istnieją instrumenty finansowe, których konstrukcja ma na celu ograniczenie ryzyka inwestycyjnego. Są to



na przykład instrumenty pochodne. W zależności od potrzeby instrumenty te mogą całkowicie lub częściowo wyeliminować określone ryzyka rynkowe. Każdorazowo jednak za redukcję ryzyka pobierane są opłaty (na przykład premia w przypadku opcji), które w określonej części mogą wyeliminować ewentualne zyski (ale też straty) z transakcji.

Czy ryzyko jest dobre czy złe?

Ryzyko nie jest ani złe ani dobre - po prostu jest. Z jednej strony dzięki istnieniu ryzyka mamy możliwość osiągnięcia wyższych niż oczekiwane zysków, a z drugiej - istnieje zagrożenie, że poniesiemy straty. Dlatego inwestorów możemy podzielić na tych o dużej skłonności do ryzyka i oczekujących większego dochodu oraz inwestorów o małej skłonności do podejmowania ryzyka. Ci drudzy, wybierając inwestycje o niewielkim ryzyku, akceptują tym samym niższe dochody.

Inwestorzy instytucjonalni (banki, TFI, PTE czy TU) podejmują decyzje inwestycyjne z zastosowaniem zaawansowanych systemów oceny i ograniczania ryzyka. W zależności od celów inwestycyjnych tworzone są strategie inwestycyjne, mogące zawierać elementy zabezpieczające (na przykład *stop-loss*) i mające służyć ograniczeniu ryzyka. Wprowadzane są limity konsumpcji i narzędzia kontrolujące poziom ryzyka inwestycyjnego. Można więc powiedzieć, że w inwestowaniu instytucjonalnym zarządzanie ryzykiem stanowi jeden (i to dość istotny) z elementów zarządzania. Inaczej ma się sprawa z inwestorami indywidualnymi, których dzięki coraz lepszym przepływowi informacji jest na rynku coraz więcej. Każdy inwestor rozpoczynający działalność na rynku finansowym zakłada osiągnięcie zysku. Jednakże tylko części inwestorom się to udaje, a część niestety ponosi straty, pomniejszając tym samym stan swojego majątku. Bardzo często ponoszone straty są wyższe w stosunku do zmian rynku, co wynika z braku odpowiedniego przygotowania merytorycznego, a co za tym idzie - nieświadomości ryzyka.

Co zatem mogą zrobić inwestorzy indywidualni, aby ograniczyć ryzyko swoich inwestycji? Z pewnością już samo uświadomienie sobie zasad funkcjonowania rynków finansowych stanowi element ograniczający ryzyko inwestycji. Wiedza ta jednak jest obszerna i bez bezpośredniego kontaktu z rynkiem nie na wiele się zdaje. Można też nie inwestować w ogóle bądź inwestować w aktywa niefinansowe (na przykład: nieruchomości, dzieła sztuki itp.).

Jeżeli jednak chcemy pozostać w sferze inwestycji finansowych, jednym ze sposobów ograniczania ryzyka inwestycyjnego przez inwestorów indywidualnych jest dokonywanie inwestycji w instrumenty, które same w sobie już zawierają element ograniczania (w określonych obszarach) ryzyka. Do takich instrumentów należą fundusze inwestycyjne, ubezpieczeniowe fundusze kapitałowe, produkty strukturyzowane. Nie zawsze są to instrumenty czysto inwestycyjne. W przypadku produktów oferowanych przez towarzystwa ubezpieczeń na życie istnieje dodatkowa możliwość ograniczenia indywidualnego ryzyka śmierci inwestora.

Podział ubezpieczeń życiowych o charakterze inwestycyjnym ze względu na specyfikę inwestycji

Towarzystwa ubezpieczeń oferują swoim klientom różne typy ubezpieczeń na życie pozwalające gromadzić kapitał na przyszłość, jednocześnie zabezpieczając ich życie. Jednym z rodzajów takiego produktu jest ubezpieczenie na życie związane z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym. Jest ono najbardziej rozpowszechnione na rynku polskim i stanowi formę najbliższą inwestycji na rynku finansowym. Posiada ono też najwyższy (wśród produktów oferowanych przez TU) poziom ryzyka inwestycji (to znaczy potencjał zysków, ale również i możliwość strat) w zależności od poziomu ryzyka funduszu bądź funduszy, które klient sam wybiera. Można powiedzieć, że ryzyko inwestycji ponosi klient. Jest ono jednak ograniczone przez fakt, że bezpośrednie inwestycje w określone aktywa dokonywane są przez towarzystwo ubezpieczeń bądź też TFI.

Innym rodzajem produktu ubezpieczeniowego zawierającego element inwestycji jest ubezpieczenie kapitałowe lub rentowe. Jego zasadniczym atutem jest to, że klient wybiera jedynie cel inwestycji, czyli efekt końcowy w postaci wypłaty kapitału lub renty. Ryzyko realizacji celu inwestycji ponosi TU. Klient wybierający tego typu produkt uzyskuje pewność co do efektu inwestycji (eliminuje ryzyko inwestycji), ale jednocześnie rezygnuje z ewentualnych dodatkowych przychodów na rzecz gwarancji. Istnieją również produkty ubezpieczeniowe zbliżone do produktów z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym, w których gwarancja określonych zysków wbudowana jest w fundusz (tak zwany *Index-linked products* lub *variable annuity*). Tego typu produkty nie są jak na razie dostępne na rynku polskim.

Co można zrobić, aby ograniczyć ryzyko inwestycji indywidualnej na rynku finansowym?

Poniżej wymienione zostały tylko podstawowe składniki decyzji inwestycyjnych, które mogą mieć wpływ na poziom ryzyka dokonywanych inwestycji. Szczegółowy opis wykraczałby jednak wyraźnie poza miary jednego artykułu. Pierwszym krokiem powinna być tak zwana inwentaryzacja, czyli podsumowanie wszystkiego, co wiemy o naszej inwestycji i o sobie jako inwestorze. Etap ten zawiera kilka istotnych elementów.

1. **Określenie kwoty inwestycji** - istotne jest określenie wielkości sumy, jaką chcemy zainwestować. Można też założyć regularne przeznaczanie mniejszych kwot na inwestycje.
2. **Zdefiniowanie celu inwestycji** - celem inwestycji może być kwota jaką chcemy uzyskać lub/i okres, przez jaki chcemy inwestować. Jest to główna determinanta naszej decyzji inwestycyjnej.

Im wyższe są nasze oczekiwania co do poziomu zysku, tym większe powinno być ryzyko naszych inwestycji. Im dłuższy planowany czas inwestycji, tym dopuszczamy

wzrost udziału instrumentów o wyższym ryzyku, czyli o większej zmienności ceny. Planowany czas inwestycji pozwoli określić np. udział akcji w portfelu. Niektórzy specjaliści od inwestycji są zdania, że dopiero okres 10 lat pozwala uniknąć koniunkturalnych wahań na rynkach finansowych i tym samym daje możliwość uzyskania planowanych zysków z inwestycji w akcje. Pamiętajmy, że okres inwestycji się skraca w miarę upływu czasu.

3. **Określenie indywidualnego profilu (poziomu) ryzyka** - to nic innego, jak uświadomienie sobie własnej wrażliwości na straty. Innymi słowy chodzi o wskazanie poziomu strat, jaki jesteśmy w stanie zaakceptować.

Inwestorzy wrażliwi na straty powinni wybierać instrumenty bezpieczniejsze, akceptując przy tym ich niższy potencjał zysku.

4. **Określenie poziomu aktywności inwestycyjnej** - w zależności od znajomości rynku, wieku i charakteru inwestora jego skłonność do angażowania się (i poświęcania swojego czasu) w inwestowanie jest różna.

Inwestor pasywny, który nie jest skłonny zajmować się samodzielnie swoimi inwestycjami, może skorzystać ze stałej strategii. Jej atutem jest bezobsługowe działanie, daje ona jednak mniej możliwości realizacji zysków. Tego typu strategię są szczególnie użyteczne przy systematycznym oszczędzaniu.

Inwestor, który interesuje się wydarzeniami na rynku finansowym i chce „pograć” na rynku, pozostawi sobie więcej otwartych możliwości. Okresowe dostosowanie struktury portfela pozwala realizować zyski poprzez sprzedaż aktywów, których cena wzrosła i kupować aktywa tanie, których cena nie wzrosła lub spadła. Takie postępowanie zwiększa efektywność naszych inwestycji. Decydując się na samodzielne „pilnowanie” struktury portfela, oszczędzamy na opłacie za zarządzanie (inwestycje w fundusze są z reguły droższe aniżeli inwestycje bezpośrednie, a fundusze mieszane mają wyższą opłatę aniżeli fundusze monolityczne). Należy sobie jednak zdawać sprawę z tego, że ryzyko takiego inwestowania jest większe.

Kolejnym krokiem jest zapoznanie się z dostępnymi instrumentami inwestycyjnymi. Mogą to być inwestycje bezpośrednie lub inwestycje pośrednie za pomocą banku, TFI lub TUnŻ. Tu również trzeba brać pod uwagę kilka kwestii.

1. **Określenie sposobu, w jaki chcemy dokonać inwestycji** (rachunek w biurze maklerskim byłby wskazany dla inwestycji bezpośrednich, umowa z TFI lub polisa musi być zawarta w przypadku inwestycji pośrednich).
2. **Historyczna stopa zwrotu** wybranych instrumentów - z zastrzeżeniem, iż nie stanowi to żadnej gwarancji na przyszłość.
3. **Prognozy makroekonomiczne** - jeżeli inwestycja jest długoterminowa i systematyczna, mają one mniejsze znaczenie aniżeli w przypadku inwestycji krótkoterminowych.

Podział ubezpieczeń życiowych o charakterze inwestycyjnym ze względu na specyfikę inwestycji

Towarzystwa ubezpieczeń oferują swoim klientom różne typy ubezpieczeń na życie pozwalające gromadzić kapitał na przyszłość, jednocześnie zabezpieczając ich życie. Jednym z rodzajów takiego produktu jest ubezpieczenie na życie związane z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym. Jest ono najbardziej rozpowszechnione na rynku polskim i stanowi formę najbliższą inwestycji na rynku finansowym. Posiada ono też najwyższy (wśród produktów oferowanych przez TU) poziom ryzyka inwestycji (to znaczy potencjał zysków, ale również i możliwość strat) w zależności od poziomu ryzyka funduszu bądź funduszy, które klient sam wybiera. Można powiedzieć, że ryzyko inwestycji ponosi klient. Jest ono jednak ograniczone przez fakt, że bezpośrednie inwestycje w określone aktywa dokonywane są przez towarzystwo ubezpieczeń bądź też TFI.

Innym rodzajem produktu ubezpieczeniowego zawierającego element inwestycji jest ubezpieczenie kapitałowe lub rentowe. Jego zasadniczym atutem jest to, że klient wybiera jedynie cel inwestycji, czyli efekt końcowy w postaci wypłaty kapitału lub renty. Ryzyko realizacji celu inwestycji ponosi TU. Klient wybierający tego typu produkt uzyskuje pewność co do efektu inwestycji (eliminuje ryzyko inwestycji), ale jednocześnie rezygnuje z ewentualnych dodatkowych przychodów na rzecz gwarancji. Istnieją również produkty ubezpieczeniowe zbliżone do produktów z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym, w których gwarancja określonych zysków wbudowana jest w fundusz (tak zwany *Index-linked products* lub *variable annuity*). Tego typu produkty nie są jak na razie dostępne na rynku polskim.

Co można zrobić, aby ograniczyć ryzyko inwestycji indywidualnej na rynku finansowym?

Poniżej wymienione zostały tylko podstawowe składniki decyzji inwestycyjnych, które mogą mieć wpływ na poziom ryzyka dokonywanych inwestycji. Szczegółowy opis wykraczałby jednak wyraźnie poza miary jednego artykułu. Pierwszym krokiem powinna być tak zwana inwentaryzacja, czyli podsumowanie wszystkiego, co wiemy o naszej inwestycji i o sobie jako inwestorze. Etap ten zawiera kilka istotnych elementów.

1. **Określenie kwoty inwestycji** - istotne jest określenie wielkości sumy, jaką chcemy zainwestować. Można też założyć regularne przeznaczanie mniejszych kwot na inwestycje.
2. **Zdefiniowanie celu inwestycji** - celem inwestycji może być kwota jaką chcemy uzyskać lub/i okres, przez jaki chcemy inwestować. Jest to główna determinanta naszej decyzji inwestycyjnej.

Im wyższe są nasze oczekiwania co do poziomu zysku, tym większe powinno być ryzyko naszych inwestycji. Im dłuższy planowany czas inwestycji, tym dopuszczamy

wzrost udziału instrumentów o wyższym ryzyku, czyli o większej zmienności ceny. Planowany czas inwestycji pozwoli określić np. udział akcji w portfelu. Niektórzy specjaliści od inwestycji są zdania, że dopiero okres 10 lat pozwala uniknąć koniunkturalnych wahań na rynkach finansowych i tym samym daje możliwość uzyskania planowanych zysków z inwestycji w akcje. Pamiętajmy, że okres inwestycji się skraca w miarę upływu czasu.

3. **Określenie indywidualnego profilu (poziomu) ryzyka** - to nic innego, jak uświadomienie sobie własnej wrażliwości na straty. Innymi słowy chodzi o wskazanie poziomu strat, jaki jesteśmy w stanie zaakceptować.

Inwestorzy wrażliwi na straty powinni wybierać instrumenty bezpieczniejsze, akceptując przy tym ich niższy potencjał zysku.

4. **Określenie poziomu aktywności inwestycyjnej** - w zależności od znajomości rynku, wieku i charakteru inwestora jego skłonność do angażowania się (i poświęcania swojego czasu) w inwestowanie jest różna.

Inwestor pasywny, który nie jest skłonny zajmować się samodzielnie swoimi inwestycjami, może skorzystać ze stałej strategii. Jej atutem jest bezobsługowe działanie, daje ona jednak mniej możliwości realizacji zysków. Tego typu strategię są szczególnie użyteczne przy systematycznym oszczędzaniu.

Inwestor, który interesuje się wydarzeniami na rynku finansowym i chce „pograć” na rynku, pozostawi sobie więcej otwartych możliwości. Okresowe dostosowanie struktury portfela pozwala realizować zyski poprzez sprzedaż aktywów, których cena wzrosła i kupować aktywa tanie, których cena nie wzrosła lub spadła. Takie postępowanie zwiększa efektywność naszych inwestycji. Decydując się na samodzielne „pilnowanie” struktury portfela, oszczędzamy na opłacie za zarządzanie (inwestycje w fundusze są z reguły droższe aniżeli inwestycje bezpośrednie, a fundusze mieszane mają wyższą opłatę aniżeli fundusze monolityczne). Należy sobie jednak zdawać sprawę z tego, że ryzyko takiego inwestowania jest większe.

Kolejnym krokiem jest zapoznanie się z dostępnymi instrumentami inwestycyjnymi. Mogą to być inwestycje bezpośrednie lub inwestycje pośrednie za pomocą banku, TFI lub TUnŻ. Tu również trzeba brać pod uwagę kilka kwestii.

1. **Określenie sposobu, w jaki chcemy dokonać inwestycji** (rachunek w biurze maklerskim byłby wskazany dla inwestycji bezpośrednich, umowa z TFI lub polisa musi być zawarta w przypadku inwestycji pośrednich).
2. **Historyczna stopa zwrotu** wybranych instrumentów - z zastrzeżeniem, iż nie stanowi to żadnej gwarancji na przyszłość.
3. **Prognozy makroekonomiczne** - jeżeli inwestycja jest długoterminowa i systematyczna, mają one mniejsze znaczenie aniżeli w przypadku inwestycji krótkoterminowych.



Towarzystwa ubezpieczeń oferują swoim klientom różne typy ubezpieczeń na życie pozwalające gromadzić kapitał na przyszłość, jednocześnie zabezpieczając ich życie. Jednym z rodzajów takiego produktu jest ubezpieczenie na życie związane z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym.

4. Zapoznanie się z poziomem opłat, które jakkolwiek nie są bezpośrednio związane z ryzykiem inwestycyjnym, mogą jednak obniżyć efektywną stopę zwrotu z inwestycji.

Ostatnim etapem jest określenie indywidualnej strategii inwestycyjnej (portfela). Tu istotne jest ustalenie trzech parametrów.

1. Określenie składu portfela inwestycyjnego - portfel powinien składać się z instrumentów o różnym poziomie ryzyka. Takie działanie nazywamy dywersyfikacją.
2. Określenie zasad postępowania w przypadku ponoszenia strat lub zysków (na przykład strategia realizacji strat lub zysków).
3. Określenie zakresu ochrony w przypadku produktów oferowanych przez TUnŻ. Ochrona ubezpieczeniowa, jak każdy towar, kosztuje. Decydując się na produkt z elementem ubezpieczeniowym, musimy wiedzieć,

że im więcej wybierzemy opcji związanych z ochroną, tym mniej kapitału będzie dla nas pracować.

Podsumowanie

Ryzyko w inwestycjach jest ich nieodłącznym elementem. Istnieją jednakże metody ograniczania lub eliminacji ryzyka. Każdorazowo związane są one jednak z ponoszeniem określonych kosztów, które z kolei zmniejszają efektywność inwestycji.

Ograniczaniu ryzyka w inwestycjach indywidualnych służy również wzrost świadomości inwestorów bądź korzystanie z usług pośredników. Jednak ta druga metoda również oznacza konieczność ponoszenia kosztów.

Andrzej Hirsz
andrzej.hirsz@bestia.pl