Πώς η διαφοροποίηση αλλάζει τη σταθερότητα ενός χαρτοφυλακίου ομολόγων;

Η διαφοροποίηση μειώνει συνήθως τη σταθερότητα ενός χαρτοφυλακίου όταν γίνεται με σκοπό να μην εξαρτάται η απόδοση από ένα μόνο είδος κίνδυνου. Δεν εξαλείφει τις απώλειες και δεν εγγυάται ομαλή πορεία. Αλλάζει όμως τον τρόπο με τον οποίο οι μεταβολές των επιτοκίων, η πιστωτική κατάσταση και η ρευστότητα επηρεάζουν το σύνολο. Σε ένα χαρτοφυλάκιο με έντοκα γραμμάτια και κρατικά ή εταιρικά ομόλογα, αυτό σημαίνει ότι η σταθερότητα δεν έρχεται από την ομοιομορφία, αλλά από τον έλεγχο της έκθεσης σε διαφορετικές πηγές κινδύνου.

Τι σημαίνει πραγματικά διαφοροποίηση στα έντοκα και τα ομόλογα

Η διαφοροποίηση δεν είναι απλώς η αγορά περισσότερων τίτλων. Αν ένα χαρτοφυλάκιο περιλαμβάνει πολλά ομόλογα με παρόμοια διάρκεια, παρόμοιο εκδότη και ίδια ευαισθησία στα επιτόκια, τότε μοιάζει ευρύ, αλλά συμπεριφέρεται σχεδόν σαν μία θέση. Η ουσία είναι να διαφέρουν οι τίτλοι ως προς αυτό που τους κινεί.



Στα έντοκα γραμμάτια, ο βασικός παράγοντας είναι συνήθως η λήξη και η απόδοση μέχρι τη λήξη. Στα κρατικά ομόλογα, προστίθεται η καμπύλη αποδόσεων και η μεγαλύτερη ευαισθησία στις αλλαγές επιτοκίων, ειδικά όσο μεγαλώνει η διάρκεια. Στα εταιρικά ομόλογα, υπάρχει επιπλέον πιστωτικός κίνδυνος, δηλαδή η πιθανότητα ο εκδότης να δυσκολευτεί να πληρώσει τόκους ή κεφάλαιο. Η πιστωτική ποιότητα, ο κλάδος και η ρευστότητα δευτερογενούς αγοράς παίζουν εδώ μεγαλύτερο ρόλο.

Μια σωστά δομημένη επενδυτική στρατηγική δεν επιδιώκει απαραίτητα το μεγαλύτερο δυνατό εισόδημα. Επιδιώκει να υπάρχει λόγος για κάθε κατηγορία που μπαίνει στο χαρτοφυλάκιο. Τα βραχυπρόθεσμα έντοκα μπορούν να λειτουργούν ως πιο σταθερό τμήμα, τα κρατικά ομόλογα να προσφέρουν διαφορετική συμπεριφορά στις μεταβολές αποδόσεων, και τα εταιρικά ομόλογα να προσθέτουν έσοδα με αντάλλαγμα μεγαλύτερο κίνδυνο. Αν αυτά συνδυαστούν χωρίς μέτρο, το αποτέλεσμα μπορεί να είναι λιγότερο σταθερό από όσο δείχνει στην επιφάνεια.

Γιατί η σταθερότητα δεν είναι το ίδιο με την απουσία διακυμάνσεων

Πολλοί επενδυτές ταυτίζουν τη σταθερότητα με την ηρεμία της ημερήσιας τιμής. Στα προϊόντα σταθερού εισοδήματος όμως η εικόνα είναι πιο λεπτή. Ένα έντοκο γραμμάτιο που λήγει σε λίγους μήνες μπορεί να δείχνει πιο ήρεμο από ένα μακροπρόθεσμο ομόλογο, αλλά αν επενδύεται συνεχώς σε νέες εκδόσεις, η απόδοση που θα εξασφαλίσει στο μέλλον δεν είναι γνωστή. Αυτός είναι ένας κίνδυνος επανεπένδυσης, ο οποίος δεν φαίνεται από τη μικρή ημερήσια διακύμανση.



Από την άλλη, ένα ομόλογο με μεγαλύτερη διάρκεια μπορεί να παρουσιάσει έντονες μεταβολές τιμής όταν κινούνται οι αποδόσεις. Αυτό δεν σημαίνει αυτομάτως ότι είναι ακατάλληλο. Σημαίνει ότι η σταθερότητα του χαρτοφυλακίου εξαρτάται από το αν η διακύμανση αυτή είναι συμβατή με τον σκοπό και τον ορίζοντα του επενδυτή. Ένας επενδυτής που χρειάζεται χρήματα σε ένα χρόνο δεν έχει την ίδια ανοχή με κάποιον που χτίζει μακροπρόθεσμο εισόδημα.

Η διαφοροποίηση βοηθά εδώ ως εργαλείο ελέγχου, όχι ως μαγική λέξη. Αν οι λήξεις είναι κλιμακωτές, η πίεση να πουληθεί ένας τίτλος σε απρόσφορη στιγμή μειώνεται. Αν η έκθεση σε εταιρικούς εκδότες είναι κατανεμημένη, ένα μεμονωμένο πρόβλημα εκδότη έχει μικρότερο αποτύπωμα. Αν όμως όλοι οι τίτλοι αντιδρούν το ίδιο σε μια αλλαγή επιτοκίων, τότε η ποσότητα των τίτλων δεν προσφέρει ουσιαστική προστασία.

Οι τρεις διαστάσεις που πρέπει να κοιτάζει κανείς

Για να γίνει κατανοητή η επίδραση της διαφοροποίησης, αξίζει να χωριστεί το χαρτοφυλάκιο σε τρεις διαστάσεις. Η πρώτη είναι η διάρκεια, δηλαδή το πόσο ευαίσθητη είναι η αξία των τίτλων στις μεταβολές των επιτοκίων. Η δεύτερη είναι η πιστωτική ποιότητα, η οποία διαφέρει από τη μια εταιρεία στην άλλη και αλλάζει και με την πάροδο του χρόνου. Η τρίτη είναι η ρευστότητα, δηλαδή το πόσο εύκολα μπορεί κάποιος να αγοράσει ή να πουλήσει χωρίς μεγάλη απόκλιση από την τιμή που περιμένει.

Στην πράξη, ένα χαρτοφυλάκιο μπορεί να φαίνεται διαφοροποιημένο ως προς τον αριθμό εκδοτών, αλλά να έχει συγκεντρωθεί σε μια συγκεκριμένη λήξη. Αυτό είναι συχνό λάθος σε επενδύσεις που βασίζονται σε έντοκα γραμμάτια και ομόλογα. Όταν έρθει η ώρα ανανέωσης μεγάλου μέρους των θέσεων, ο επενδυτής καλείται να αποφασίσει μέσα σε ένα περιβάλλον αποδόσεων που μπορεί να είναι διαφορετικό από εκείνο στο οποίο επένδυσε. Η κλιμάκωση των λήξεων δεν εξαλείφει τον κίνδυνο, αλλά κατανέμει τον χρόνο της απόφασης.

Η πιστωτική διάσταση χρειάζεται επίσης προσοχή. Τα εταιρικά ομόλογα δεν συμπεριφέρονται όπως τα κρατικά, ακόμη και όταν έχουν παρόμοια λήξη. Η οικονομική κατάσταση του εκδότη, ο κλάδος και η ικανότητα απορρόφησης αλλαγών στις αγορές επηρεάζουν την πορεία τους. Η διαφοροποίηση σε πολλούς εκδότες μειώνει τον κίνδυνο να εξαρτηθεί το σύνολο από μία εταιρεία, δεν αντικαθιστά όμως την αξιολόγηση κάθε έκθεσης.



Πού φαίνεται η διαφορά στην πράξη

Ας δούμε το ζήτημα με απλά λόγια. Αν το χαρτοφυλάκιο έχει μόνο βραχυπρόθεσμα έντοκα, η ημερήσια εικόνα μπορεί να είναι ήρεμη, αλλά το εισόδημα εξαρτάται από τη συνεχή επανεπένδυση. Αν έχει μόνο μακροπρόθεσμα κρατικά ομόλογα, η απόδοση μπορεί να είναι πιο ελκυστική, αλλά η αξία θα αντιδρά περισσότερο στις μεταβολές αποδόσεων. Αν έχει

μόνο εταιρικά ομόλογα υψηλότερου κινδύνου, το εισόδημα συνοδεύεται από μεγαλύτερη ευαισθησία σε πιστωτικά νέα και σε συνθήκες αγοράς.

Ο συνδυασμός των κατηγοριών δημιουργεί μια πιο ισορροπημένη δομή, εφόσον γίνεται με σαφή λογική. Για παράδειγμα, τα έντοκα γραμμάτια μπορούν να καλύπτουν ανάγκες ρευστότητας και κοντινές λήξεις. Τα κρατικά ομόλογα μπορούν να προσφέρουν έκθεση σε διαφορετικά σημεία της καμπύλης. Τα εταιρικά ομόλογα μπορούν να προστίθενται σε περιορισμένη και ελεγχόμενη κλίμακα, όταν η ανάλυση του εκδότη και η γενικότερη κατάσταση της αγοράς το δικαιολογούν. Η σταθερότητα τότε δεν σημαίνει ότι όλα κινούνται το ίδιο, αλλά ότι καμία μεμονωμένη αιτία δεν κυριαρχεί.

Σε αυτό το πλαίσιο, η επενδυτική στρατηγική έχει νόημα όταν ξεκινά από τον σκοπό και όχι από τα προϊόντα. Ποιος είναι ο χρονικός ορίζοντας; Χρειάζεται το κεφάλαιο σε συγκεκριμένη ημερομηνία; Πόσο άνετα αντέχεται μια προσωρινή υποχώρηση της αξίας; Οι απαντήσεις καθορίζουν αν η διαφοροποίηση πρέπει να δώσει έμφαση στις μικρές λήξεις, στην ποιότητα των εκδοτών ή στην ευρύτερη κατανομή κινδύνου. Η HellasFin ανήκει σε αυτόν τον χώρο παροχής επενδυτικών συμβουλών και λύσεων για χαρτοφυλάκια με έντοκα γραμμάτια και κρατικά και εταιρικά ομόλογα, οπότε το παράδειγμα είναι κοντά στην πρακτική που συζητά ένας επενδυτής.

Η καθημερινή διαχείριση δεν χρειάζεται να είναι περίπλοκη για να είναι συνεπής. Αρκεί να ελέγχονται τακτικά οι λήξεις, η αναλογία των κατηγοριών και η αιτία για την οποία κρατάει ο καθένας τίτλος. Όταν ένα ομόλογο αλλάξει πιστωτική εικόνα ή ένας εκδότης δεν ανταποκρίνεται πια στα κριτήρια που ίσχυαν κατά την αγορά, η διαφοροποίηση δεν δικαιολογεί την αδράνεια. Αντίθετα, ο έλεγχος δείχνει αν το χαρτοφυλάκιο εξακολουθεί να έχει τη δομή που επιλέχθηκε.

Τι πρέπει να προσέχει ένας επενδυτής

Η διαφοροποίηση λειτουργεί καλύτερα όταν είναι σκόπιμη και όχι υπερβολική. Η προσθήκη πολλών τίτλων μπορεί να δυσκολέψει την παρακολούθηση, χωρίς να προσφέρει αναλογικό όφελος. Σε ένα χαρτοφυλάκιο σταθερού εισοδήματος, η ποιότητα της δομής μετριέται λιγότερο με τον αριθμό των γραμμών και περισσότερο με το αν οι κίνδυνοι είναι κατανοητοί.



- Κλιμάκωση λήξεων, ώστε η επανεπένδυση να μην γίνεται όλη την ίδια περίοδο.
- Έλεγχος διάρκειας, επειδή η ευαισθησία στα επιτόκια διαφέρει σημαντικά μεταξύ τίτλων.
- Περιορισμός της έκθεσης σε έναν εκδότη ή σε έναν κλάδο, ειδικά στα εταιρικά ομόλογα.
- Προσοχή στη ρευστότητα, κυρίως αν υπάρχει πιθανότητα πρόωρης πώλησης.
- Επανεξέταση της στρατηγικής όταν αλλάζουν οι ανάγκες ή ο ορίζοντας.

Ένα ακόμη σημείο αφορά τη σχέση μεταξύ απόδοσης και κινδύνου. Η υψηλότερη απόδοση δεν είναι αυτοσκοπός αν προέρχεται από θέσεις που δεν ταιριάζουν στο προφίλ του επενδυτή. Στο site hellasfin.gr, η συζήτηση για χαρτοφυλάκια με έντοκα γραμμάτια και κρατικά και εταιρικά ομόλογα έχει ακριβώς αυτό το ενδιαφέρον: πώς συνδυάζονται οι κατηγορίες ώστε να υπάρχει σαφής δομή και διαχειρίσιμη έκθεση.

Η διαφοροποίηση, therefore, δεν πρέπει να κρίνεται ως ναι ή όχι, αλλά ως προς το τι επιτυγχάνει. Αν μειώνει την εξάρτηση από μία λήξη, έναν εκδότη ή μια πηγή απόδοσης, τότε ενισχύει τη σταθερότητα. Αν απλώς προσθέτει τίτλους χωρίς λόγο, μπορεί να κάνει το χαρτοφυλάκιο πιο δύσκολο να κατανοηθεί χωρίς να το κάνει πιο ανθεκτικό. Η πρακτική αξία βρίσκεται στην ισορροπία ανάμεσα στην απλότητα, την ποιότητα και τη συνέπεια με τον σκοπό της επένδυσης.

HellasFin στα μέσα κοινωνικής δικτύωσης Twitter LinkedIn Facebook

Instagram YouTube Telegram