

Michael Krinner: Jó napot kívánok mindenkinek! Most egy kicsit átváltunk és más témára koncentrálnunk, vagyongörzési stratégiákra figyelünk egy kicsit más szemszögrol. Jelenleg nagyjából a jogi szempontokról beszéltünk, és szeretnék most inkább a vagyongörzés pénzügyi, befektetési oldalára koncentrálni. Ez ma talán még fontosabb, mint régebben volt, és ennek az egyik oka könnyen az, amit láhattunk is az első képen, az első ábrán, amit magammal hoztam. Itt arról van szó, hogy különböző tőkepiacok hogyan fejlődtek az elmúlt hat évben, és emlékezhetnek talán arra, hogy amit az első három évben látnak itt az ábrán, ezt neveztük három évvel ezelőtt a technológiai buborék kipukkadásának. A tőkepiacok ötven-hatvan százalékkal is zuhantak, és utána, ezt követően lehet látni, hogy az összes nagyobb, jelentősebb piac magához tért. Ha megnézzük a mai piacokat, megnézzünk egy hagyományos, átlagos tőzsdét, azt mondhatnánk, hogy ötven százaléktól száz százalékgig növekedtek körülbelül. Tehát talán most jó arról beszélnünk, hogy hogyan lehet megöriznünk a vagyonunkat. És aztán visszatérünk a kiindulópontra, hogy hogyan is indult mindez hat évvel ezelőtt, hogy vajon most van-e az ideje annak, hogy a vagyongörzést elöterbe helyezzük. Kérem, hogy emlékezzenek erre az ábrára, ennek a formájára, ami azt jelenti, hogy először lefele, és 2003 márciusában elindul fölfelé a grafikon. A következő kép talán jobban ismert önök előtt. Ez az ún. kialakulóban lévő vagy fejlődő piacok, tőzsdepiacoknak a képe, köztük a piros a magyar tőzsdét mutatja. Itt egészen más a kép. Az elején semmi nem volt, semmiféle korrekció, mint például egy jelentősebb, nagyobb piacon. Itt semmiféle korrekció nem történt, sőt, ellenkezőleg, egyszerűen csak oldalra haladtak és felfelé, erősen felfelé időben az elmúlt három évben.

A kelet-európai piacokkal az egyik legjobban teljesítő a Cseh Köztársaság, Magyarország és Oroszország volt, ők voltak a legeslegjobbak, ötszörösen emelkedtek az elmúlt hat év során, ötszörösen emelkedett az értékük, vagyis ez azt jelenti, hogy a kiindulóponttól kezdve minden évben megkétszereződött a piac. Éppen ezért úgy gondolom, hogy nagyon okos dolog most feltenni azt a kérdést, hogy hogyan lehet a vagyont megörizni, mert most itt hihetetlen mennyiségű vagyon gyűlt össze és alakult ki. Most kell feltenni azt a kérdést, hogy hogyan lehet mindezt megörizni. Azért, mert amit most látunk, bizony már a múlté, és most az a kérdés, hogy hogyan tekintsünk előre. Most eddig csak hátrafelé tekintgettünk, hogyan lehet előretekintve megörizni a vagyont. A legfontosabb kérdés, amiről az elkövetkezendő harminc-negyven percben szeretnék beszélni, hogy mit kell tudni arról, hogy a vagyongörzés hogyan alakul, mik határozzák meg leginkább a vagyon portfólió teljesítését, mi irányítja ezt, mi hajtja, hogyan találom meg a legjobb portfóliómixet, és végül néhány filozófiai dologra szeretnék kitérni, ami az emberi viselkedés, ugyanis mindig ez egy tényező a pénzügyi befektetésben. Először arról szeretnék szólni, sőt, egy kicsit interaktív módon szeretnék kérdéseket is hallani, úgyhogy nyugodtan emeljék fel kezüket és kérdezzenek vagy válaszoljanak, mondják el a véleményüket.

Tehát az első pont, amiről szeretnék beszélni és megbeszélni önökkel, az a kockázat és a hozam kérdésköre. Miért? Azért, mert a vagyonmegőrzés mindig kockázattal és hozammal jár. Erre mindig gondolni kell, hogy a kockázat és a hozam borzasztóan fontos. Ezért hoztam elő ezt a képet ezzel a két érmevel. Itt tulajdonképpen ugyanannak az érmenek a két oldaláról van szó, mint az ikrek, állandóan egymáshoz kapcsolódnak, nem lehet őket különválasztani. Mindig együtt járnak, együtt hatnak a kockázat és a hozam. Ez nagyon fontos erre mindig gondolni, ezeket nem szabad, nem lehet különválasztani. De amikor kockázatról beszélünk, akkor egy rövid kis játékot szeretnék játszani önökkel, egy nagyon rövidke játékot. Két alternatívát adok, és emeljék majd fel a kezüket a kérdésekkor és mondják meg, hogy melyik játékot szeretnék inkább játszani: két lehetőség van, kezdjük el az 1. számú játékkal.

Mondjuk azt, hogy itt ezer forintot teszünk kockára, mindegy az, hogy melyik játékról van szó, de mondjuk kilencven százalékos valószínűséggel 110 forintot nyerünk rajta, és tíz százalékos valószínűséggel pedig elveszítjük az egészet. Ez volt az 1-es játék. A második játéknál megint ezer forint a kockázat, de most 90 százalékos eséllyel mindent elveszítünk, de tíz százalékos eséllyel 9000 forintot nyerünk rajta. Tehát kilencszeres nyereséget érünk el. Most itt a kérdés az, és ezt szeretném önöktől most tudni, adok egy fél percet, hogy gondolkodjanak és döntsék el, és aztán kérem, mondják el, hogy önök közül ki szeretné. Tehát itt van ez a két játék. Sajnos meg kell mondom, hogy kötelező most egyikre szavazni. Tehát ki szeretné az 1-es számú játékot játszani? Emelje fel a kezét. Rendben. Ki szeretné a 2-eset játszani? Hát, azt hiszem, vannak néhányan, úgy látszik, akik nem játszanak, de ez egy olyan dolog, amit nagyon gyakran látunk, hogy az emberek általában az 1-es játékot választják. Miért? Azért, mert úgy tűnik, hogy biztonságos. Igen? Hát 90 százalékkal nyerek, 10 százalékos valószínűség, hát úgysem fordulhat elő, tehát nem veszítek, csak nyerhetek rajta. Ha visszatérünk a statisztikához, akkor melyiknél van nagyobb valószínűsége a nyereségnek? Hogyha sok-sok éven keresztül játszunk így vagy csak egy hétig, de nézzük meg az 1-es játékot. A statisztikában ezt úgy hívják, hogy várható érték, elvárható érték. Ez tulajdonképpen a valószínűség és az eredmény szorzata. Tehát a várható érték 1000. Ez csak annyit jelent, hogyha örökké játszunk, akkor sosem nyerünk, sosem veszítünk, tehát pénzüknél vagyunk. Ha megnézzük a 2-es számú játékot, ugyanez, ugyanerről van szó. Tehát ha az ember örökké játszani kezd, akkor a nyereség és a veszteség valószínűsége pontosan ugyanannyi. Ez tény. De a kérdés most az, és ez az érdekes része a játéknak, hogy tekintettel arra, hogy mind a két játékban ugyanaz a várható eredményérték, az ember feltételezné azt, hogy a befektetőknek végül is mindegy. De azt mondjuk, hogy nem, nem így van ez. Mind a kettő helyesnek tűnik számomra, de a valóságban mi történik? És ezt láttuk itt is, a játékosok általában egyértelmű preferenciával rendelkeznek a valós életben. Miért? Miért van ilyen egyértelmű preferencia akkor is, hogyha az eredmény, a végeredmény ugyanaz? Erről majd a későbbiek során is beszélünk, ez az emberi viselkedés témája, az érzelmek témája. Ez teljesen természetes, hiszen bármikor, amikor

befektetünk, az emberi viselkedés és az érzelmek mindig is szerepet játszanak és a későbbiek során majd kitérünk arra is, hogy nem mindig az a legokosabb dolog, hogyha érzelmeket is beviszünk ilyen fontos dolgokba, minthogy a pénz befektetjük.

Egy másik kérdés az, hogy kockázatokról beszélünk most, de szeretném önöktől tudni, hogy mi is az, hogy kockázat, legalábbis az önök szempontjából. Van-e valakinek valami elképzelése erről? Hát nyilván van véleménye arról, hogy az önök számára mit jelent a kockázat. Nincs annyi idő, úgyhogy most akkor lépünk át a következő oldalra. Tehát tulajdonképpen ez a kockázat. Ki gondolja, hogy mindez kockázat, ami az ábrán van, a képeken? Igen, mindenki úgy gondolja, hogy ez bizony kockázat. Adok még egy húsz-harminc másodpercet, hogy ezt olvassák el, ezt a Wikipédiából másoltam ki, talán ismerik a Wikipédiát, az az egyik legnagyobb internetes szótár, ahol mindent meg lehet találni. Tehát megnéztem azt, hogy mi is a kockázat definíciója ott, és itt láthatjuk azt, hogy hogyan definiálják a kockázatot. Ha ezt elolvassák, három téma ugrik a szemünk elő, először is a kockázat egy olyan valami, ami emberi elvárásból áll. Tehát itt van az emberi rész, a befektetés nemcsak mechanikus, technológiai valami, hanem az emberi rész is szerepet játszik itt. Egy olyan valami, amely negatív hatást ad potenciálisan. Tehát a kockázat az valami negatívval áll kapcsolatban vagy veszéllyel. Ez így is van, amikor például dohányzásról, atomenergiáról és ilyesmiről beszélünk. Tehát amikor kockázatról beszélünk, akkor a veszteség, illetve a veszélynek az esélyéről beszélünk. Ez is egy olyan dolog, amit a mindennapjainkból is tudunk. Ha kockázatról beszélünk, és mondjuk a gyerekeknek, hogy ne csináld ezt, ne csináld azt, mert itt kockázat van, akkor az ember mindig fél attól, hogy valami negatív dolog történik. De nézzük meg, hogy a pénzügyi piacon is ugyanez-e a helyzet. Elmondhatom, hogy egyáltalán nem így van. Ez a kép egy tőkepiacról szól, és ezek a nyilak, ez a nyíl az átlagot jelenti, tehát idővel ez az átlagos útja a grafikonnak. És ezen belül persze vannak fluktuációk.

Általában véve, hogyha a hagyományos definíciójához ragaszkodunk, mármint a kockázat definíciójához, akkor azt mondjuk, hogy ez a kockázat, mert pénzügyi értelemben véve, amikor kockázatról beszélünk, akkor arról van szó, hogy az átlagfejlődéstől való eltéréstől van szó. Általában a normál életben, mint ahogy mondtam, a kockázat valami negatívummal áll kapcsolatban, azzal asszociáljuk. De ha mi kockázatról beszélünk, ha kockázatról beszélünk a pénzügyi tanácsadókkal, a bankárunkkal, akkor azt gondolhatjuk, hogy ez a piros az a kockázat, ami lefele deviál, de pénzügyileg ez más, mert ez is kockázat, amikor fölfele deviálunk az átlagtól. Tehát pénzügyi értelemben a kockázat mind a kettőt jelenti. Ez veszély, de ugyanakkor egy óriási lehetőség is. A kérdés az, hogy melyiknek nagyobb a súlya az ember szemében, agyában, és amit az első játékból láttunk, bár az eredmények ugyanazok, nagyon sok befektető mégis a hagyomány és kockázat koncepcióra gondol: megpróbálom elkerülni a kockázatokat, de sajnos el kell, hogy mondjam most is, ha a kockázatokat el akarjuk kerülni, akkor hozam sem lesz. Mint ahogy mondtam a legeslegelején, a

kockázat és a hozam ikrek, nem lehet elválasztani őket, kapcsolatban állnak egymással. Tehát gondoljanak arra mindig, hogy a kockázat azt jelenti, hogy az átlagtól fölfelé és lefelé egyaránt eltérést jelenthet. Attól függ, hogy az ember hogy nézi ezt, hogy vagy kockázatról van szó, vagy pedig nyereségről. Mind a kettő lehetséges. Nagyon fontos itt az, amiről nagyon sokat beszélünk, a magánbefektetőinknek, a kockázat és az időhorizont. Ez nagyon fontos. Ugyanis tudni kell, hogy a kockázat és a hozam másképp viselkedik az idő elteltével. Rövid távon a kockázat egyértelműen dominál a hozam felett. Vagyis mit jelent ez? Azt jelenti, hogy föltehetjük azt a kérdést, hogy mi a valószínűsége annak, hogy a tőzsdeindex, mindegy, hogy melyik, mondjuk a magyar tőzsdeindex teljesítmény szempontjából holnapra egyszerűen megveri a mi betétünket. Hát nem tudom. Itt most azt lehet látni a képen, hogy ez az SZMP ötszáz indexnek az éves görgetett teljesítménye. Hogyha 1979-ben kezdtünk befektetni, nézzük csak meg a portfólió éves teljesítményét, tehát ez a görgetett. Januárban az ember visszanez tizenkét hónapot, februárban visszatekint tizenkét hónapot, és így tovább, akkor így fog kinézni tulajdonképpen a grafikon. Az egyik pontnál ötven százalékkal növekszik a portfólió egy évvel ezelőthöz képest, néhány hónappal később lehet, hogy tíz százalékkal alatta van. Tehát ez azt jelenti, ezt értem az alatt, hogy a kockázat dominál a hozam felett. Szerencsére idővel, hogyha nem tekintünk vissza egy évet, hanem mondjuk három évre tekintünk vissza, akkor már egyre laposabbá válik ez a grafikon, de még itt is vannak negatív események, például a technológiai buborék kirobbanása 2003-ban A portfólió, itt lehet látni, elég negatív volt, de nézzük meg az ötéves görgetett időszakot, el lehet képzelni, hogy akkor mi történik, egyre laposabbá és laposabbá válik. Tízéves időszakra már nézzék meg, hogyha megnézzük a vagyonunkat, a portfóliónkat tízéves időszakra vetítve vagy az elmúlt 26 évre, akkor nem veszítünk pénzt egyáltalán. Tehát az időhorizonttól is függ. Éppen ezért azzal kezdtem, hogy rövidtávon a kockázat dominál a hozam felett, de hosszú távon viszont a hozam dominál már a kockázatok felett és fordítva. Tehát hogy ez pont fordítva van. Hadd tegyem fel megint a kérdést, amit az elején is mondtam, hogy mi a valószínűsége annak, hogy a tőzsde a takarékbetét hozamát veri egy nap alatt? Hát az embernek akár igaza is lehet, akár nem. Ha megkérdem a valószínűségét annak, hogy a tőzsdeindex tíz éves időszak alatt veri a takarékbetéteket, akkor azt hiszem, hogy nagyon sokan itt önök közül azt mondanák, hogy könnyű a válasz, hogy persze, hogy a tőzsde, és azt mondom, hogy ez valószínűleg így is van. Tehát ez is egy fontos dolog, hogyha az ember vagyongörzésről beszél és kockázatokról, mert az időhorizont is nagy szerepet játszik. A rövid táv nagyon eltér a hosszú távtól, és ez így igaz a nagyon hosszú táv esetében is. Itt mutatok egy képet a Dall Jones Industrial Averidgre-ről az elmúlt 65 évre vetítve. Ez nagyon így néz ki két kivétellel. A második világháború kezdetét és a hetvenes évekbeli olajválság, ott lehet látni nagy csökkenést. Tehát ha ott száll ki valaki, akkor a befektető ott veszít, de csak kétszer ezalatt a 65 év alatt. Szinte az egész idő alatt az ember nyereséget szerez. És itt lehet látni, hogy minden az időhorizonttól függ. Tehát ez volt az első rét, a kockázat és a hozam.

Akkor most beszéljünk egy kicsit másról, a diverzifikálásról és a vagyonallokációról. Lehet, hogy talán túl kicsi itt az ábra, nem lehet elolvasni, de hoztam magammal egy szép kis táblát a kockázatról és a hozamról, ami 97 és 2006 között maximális havi nyereség és veszteség. Egyetlenegy hónap alatt, ami lehetséges volt. Bal oldalon a kötvényeket látni, svájci frank, euró, USA-dollár, unalmas globális kötvények és egyéb tőzstókékat, Svájc, Európa, még a fejlődő piacok, mindegyik úgy tűnik, hogy nagyon hasonló, magyar tőkepiac, 37 százalék orosz, ez a legjobboldalibb. A legjobb hónapban 63 százalékot emelkedett. És mint ahogy mondtam, a kockázat és a hozam, ezek ikrek, tehát ha megnézzük a legrosszabb hónapokat ugyanez alatt az időszak alatt, akkor ez pontosan így néz ki. És már megint csak attól függ a dolog, hogyha az ember mondjuk, ha a hónap elsején szállt be és akkor kezdte, amikor ez történt, akkor az ember nagyon örül, de ha az ember mondjuk a vörös hónapban kezdett, akkor viszont hatvan százalékot is lehet, hogy veszített, ami nem biztos, hogy túl okos dolog. Itt a nagy kérdés, hogy hol és hogyan fektessünk be. Vannak eszközök, amelyeknél magas a kockázat, és van, ahol alacsonyak a kockázatok. Miért is fektessék akkor be? Az ilyen jellegű kockázatot vállalom, de ilyen jellegű hozam reményében. Ez is lehetséges. Van-e más módja annak, hogy optimalizáljuk a kockázathozam struktúráját a portfóliónknak? És ez pontosan az, amikor elkezdünk a diverzifikálás hatásáról beszélni. Itt van például ez az ábra, a kockázat és hozam ábra, itt bizonyos pontokat az X tengelyen bejelölünk, ez a kockázat, az éves kockázat, és ez pedig az éves hozam. Ezek éves számok. Ha megnézzük az elmúlt ötven évre az Euroland tőkéjét, akkor olyan tíz százalék az simán ment volna, és 22 százalékos volt a kockázat. Ez azt jelenti, hogy a tíz százalékos átlagos hozamból fölmehetünk 20 százalékot, 22 százalékot, vagy akár lefele is átlagosan. És akkor tételezzük föl, hogy van mondjuk egy másik vagyonsorozat, mondjuk magyarországi tőkebefektetés. Most ezt a két portfóliót összekelegetjük. Ez azt jelenti, hogy ennek a befektetésnek az ötven százalékát, a másiknak is ötven százalékát vesszük, és szeretném megkérdezni önöktől most, hogy mit gondolnak, hol lesz ez a kombinált portfólió?

Az egyes, kettős, hármas vagy négyes szektorban. Kérem, gyorsan válaszoljanak. Ki gondolja azt, hogy az egyesben? Kevesen. Kettősben? Rendben. Hármasban? És a négyesben? Ez nagyon rossz lenne, hogyha ez így lenne. Hát tulajdonképpen itt az egyesbe esik. Megnézzük, hogy csökkentettük a magyar befektetők kockázatát 35 százalékkal. Tehát hogyha a legrosszabb időben kezdjük, az nagyon rossz lenne a portfólió számára, tehát 35 százalék és csak azzal, hogy ezt a két befektetést 50-50 százalékból kombináltuk. Ezzel, csak ezzel csökkentettük a kockázatot több, mint 12 százalékkal. De ugyanakkor azonban a hozam mindössze csak három százalékkal csökkent, és ezt hívjuk diverzifikációs hatásnak, ami azt jelenti, hogy csökkentjük az összes befektetésnek a kockázatát anélkül, hogy túlságosan sokat föláldoznánk a hozamból. Persze valamennyit fel kell áldozni, de nem túl sokat.

Lépünk egy kicsit tovább, és megmutatjuk, mi minden történhet. Most húsz százalék fedezeti alapot adunk hozzá, ami azt jelenti, hogy negyven százalék

European activities lesz, negyven százalék magyar tőke, és húsz százaléka fedezeti tőke. A kezdeti portfólió eredetileg itt jelent meg. Megint a kérdés az, csak gyorsan nézzük meg, mert hiszen nincs sok időnk, hogy hova kerülne ez az új portfólió, összesített portfólió, ahol az ár még sokkal inkább balra alakulna ahhoz, nem igazán változik, de a kockázat most már az európai activities alatt vagyok, tehát 7-8 százalékkal csökken. Tehát nem végtelenségig lehet ezt csinálni, de meglehetősen sokáig. Minden új elem, ami belép, erről szól. Erről szól a diverzifikáció, hogy a portfólió kockázatát megpróbáljuk csökkenteni, míg próbáljuk megtartani a hozam legnagyobb részét, vagy legalábbis annyit, amennyi csak lehetséges. Beszéltünk diverzifikálásról, de természetesen ez érvényes az összes vagyontípusra, tehát kötvények, a fedezeti alapok, a tőkebefektetések stb. Tehát ez a diverzifikálás érvényes a menedzserekre is. Tehát azt tanácsoljuk az ügyfeleinknek vagy azt kínáljuk az ügyfeleinknek, amit úgy nevezünk, hogy az ún. best menedzser, legjobb menedzser megoldás. Van egy adatbázisunk, több ezer különböző befektetési alap szerepel ebben. Az ügyfelek, akik portfóliót alakítanak ki nálunk, akkor a lehető legjobbat kínáljuk nekik, vagyis ez azt jelenti, hogy igyekszünk a legjobb alapokat, a legjobb menedzsereket, a legjobb alapszolgáltatókat adni nekik. 55 különböző alapszolgáltatónk van. Az interneten keresztül is megközelíthetők, kérem, nézzék őket meg, és könnyen ki lehet választani azokat az alapokat, amelyek a legjobbak Európában. Tehát a diverzifikálásnak nagyon sok aspektusai vannak, ugyanúgy, mint vagyonkezelőknek, de talán ez a legfontosabb ábránk most, és ma reggel, amikor iderepültem, egy újságot olvastam, és nagyon hasonló képet hasonlítottak a jéghegyről, ez egy kiváló kép a jéghegyről. Miért? Azért, mert hogyha megnézzük csak a névértéket, akkor tudjuk a fizikából, hogy tíz százaléka csak az, ami kilátszik a tényleges méretből a víz fölött, és a víz szinte alatt van a legnagyobb rész. Mi köze van a jéghegynek a befektetéshez és a vagyonmegőrzéshez? Az, hogy nagyon fontos, hogy mi is fontos a mi portfólióinkban? A kockázat és a portfólió hozama. És amit a múltban megtanultunk, hogy nagyon sok befektető nagyon rossz benyomást kapott. Mi a fontos a kockázat és a hozam tekintetben? Az, ami nagyon nyilvánvaló, amit látunk, de a portfólió kimutatást elküldi önöknek a bankja, megnézi az ember, akkor mindenféle van benne, de a legnyilvánvalóbb, a részvénykiválasztás, az időzítés stb., például eladnak egy részvényt itt-ott, ekkor-akkor, gyógyszeriparit vagy ez tetszik, az nem tetszik, ez az oka annak, amiért jól teljesítek vagy nem teljesítek. Szóval ez a látható része a dolgoknak. De a kiválasztás és az időzítés mindössze tíz-húsz százalékát teszi ki az egész teljesítménynek. Ez egyébként, hogy ex post mondom, hogyha van egy portfólióm, akkor a performance vagy a teljesítmény tíz-húsz százalékát tudom a kiválasztás és időzítés alapján elemezni, és ez azt jelenti, hogy előre tudom jelezni, de csak kb. tíz százalékban ezt a befektetési eszközt. A legnagyobb rész, 80-90 százalékos arányban a befektetés, kockázat, hozam területén nem más, mint az ún. vagyonallokáció, vagyis a stratégia. Ez azt jelenti, hogy a portfólió struktúrája különböző osztályokra oszlik. Ez hány kötvényt, hány fedezeti alapot stb. stb. veszünk be. Ez a döntő a

hozam és a kockázat tekintetében. Hogyha a portfólió vagyont meg tudjuk-e őrizni vagy nem, az mindez ettől függ. A vagyonallokáció nagyon is döntő a siker tekintetében, itt nagyon gondosan, prudensen kell eljárni. Ez azt jelenti, hogy lehet, hogyha alacsony a kockázat, akkor alacsony a hozam is, de minél többet kitésszük a kockázatnak a portfóliót, akkor nagyobb lehet a hozam, de persze nagyobb a kockázat is. Ez nagyon döntő jelentőségű lehet a jövő szempontjából a kockázat és a hozam esetében. De hogyan számolunk el azzal a stratégiával, amit kiválasztunk? Tehát hogy lehet legjobban kiválasztani a stratégiát? Ez nagyon fontos, mert a figyelem központjában ön áll, a befektető. Tehát nagyon fontos az ön számára pontosan tudni, hogy mik a szükségletek, mik a céljai a befektetésnek, mi a kockázati étvágy és mi a kockázati tolerancia. Mi a legjobb? Hosszú táv, rövid táv? Vagy a kockázat dominálja a hozamot vagy fordítva? Likviditási szükségesség stb. Tehát itt a központban, itt látjuk az egyéni szükségleteket. Ez a magva a személyes befektetési stratégia meghatározásának. Ha megnézzük ezt az ábrát egypár percig, akkor pontosan észre lehet venni, hogy egy dolog hiányzik innét. Egy dolog, amiről nagyon sokat beszélünk, nagyon sok a magánügyfeleinknek szinte minden nap, de egyáltalán nem fontos ez arra nézve, hogy hogyan találjuk meg a személyes stratégiát. Mi ez? Ez a tőkepiaci környezet. Nincsen egyetlen pont sem itt, ami erről szólnak, hogy például a kamatlábak merre haladnak? A tőkebefektetés fölfele, lefele mennek? Miért nincs itt ilyen? Hogyha volna egy kristálygömbünk, akkor természetesen meg tudnánk jósolni, hogy a piac merre hajol, akkor az egyenletben az is szerepelne. De tekintettel arra, hogy nincs kristálygömbünk sajnos, azzal számolunk, ami az átlaghozam, átlagkockázat és meg kell találni a feltételezéseket, a megfelelőket arra, hogy hogyan határozzuk meg a stratégiát. Tehát az egyáltalán nem fontos, hogy az USA-dollár mondjuk merre megy, hogyha ma vagy holnap fektetünk be. Hogyha ma fektetünk be vagy holnap, hát ez csak akkor fontos, ha rövid távon akarunk befektetni. Mint ahogy mondtam, rövid távon a kockázat uralkodik a hozam felett, tehát ettől jobb, ha tartózkodunk. Ha kiválasztottuk a megfelelő stratégiát, ez még nem a folyamat vége, ez még csak pontosan a kezdete. Mert ha megnézzük ezt, az ügyfél, elnézést, hogy más nevet adtam, itt a befektető profil, mi az, ami stratégia és mi az, ami vagyonallokáció. Tehát a tőkekvótával mikor megyünk fölfele, lefele. Ez egy taktikai kérdés, hogy melyik szektorba fektetünk be, melyik kategóriába, melyik a fix jövedelem stb. A MOL portfólió-kiválasztás? És ne felejtsük el, talán a legfontosabb része a befektetési folyamatnak, az a végrehajtás. Elmondom, hogy nagyon sok befektető elfeledkezik erről, és az utolsó a kockázatkezelés. A kockázatkezelés a legfontosabb része az egész folyamatnak. Lehet itt látni, hogy itt visszamegyünk megint a stratégiataktikára és a kiválasztásra. De a kockázatkezelés van mindennek a központjában. Miért fontos a végrehajtás? Mint a legelején már mondtam, itt arról van szó, hogy érzelmek is szerepet játszanak, az emberi viselkedés is nagy szerepet játszik. Két alapvető érzelem van itt, amikor befektetésről van szó. Megint csak egy tipikus ábrát mutatok: két alapvető érzelem, az egyik a kapzsiság, a másik a félelem, és ez állandóan jelen van. Ezek

mozognak. Általában így mozognak. A befektetők először a megvetéssel kezdik, először utálják az egészséget, hogy sosem fog fölfele menni, de ahogy elkezdi fölfele mozogni, a befektetők óvatossá válnak, de még mindig nincsenek meggyőzve. Egy bizonyos pontnál bizalmat szereznek, és sajnos a mozgásnak már a nyolcvan százaléka mögöttünk van, és pontosan itt vásárolnak, mert most már meg vannak győzve, ami jó. És mi történik ezután? Hogy egy idő után meg vannak győzve, de utána meg egyszerűen hátradőlnek és megnyugodnak, és nem csinálnak semmit. Ilyenkor úgy gondolják, hogy most már a lehető legjobb befektetést eszközöltem, és most már ez így is lesz. Ez a rész az, amikor az emberek megnyugodnak és nem csinálnak semmit. Aztán később jön az aggodalom: nem ment följebb mégsem az érték, és itt nagyon gyakran azt mondják, 2000-2003 között, hogy most már túl késő eladni. Ezt nagyon sokat hallottuk. Amikor már 30-40-50 százalékot veszítettem, akkor már túl késő eladni. És higgyék el, egyáltalán nincs késő, és itt adják el általában. És ez a kapitulációs fázis. Ez borzasztóan veszélyes a befektetés tekintetében, mert mint ahogy elmondtam már, általában akkor vásárol mindenki, amikor mindenki eufóriás, és akkor adnak el, amikor mindenki elad, és tulajdonképpen akkor veszünk, amikor el kéne adni, és akkor adunk el, amikor ténylegesen vásárolni kellene. És ez borzasztóan veszélyes. Csak egy-két példát szeretnék adni: hogy az érzelmek más szakmákban hogyan lépnek be az üzleti tevékenység során. Ha valaki mondjuk rendőr és az egyik családtag valahogy valamilyen bűnesetbe keveredik, mondjuk, hogy az áldozat, akkor az illetőt nem engedik, hogy részt vegyen a munkában az érzelmek miatt. Vagy egy sebész, hogyha a gyereket meg kell operálni, hát aligha lesz hajlandó a saját gyereket operálni. Miért? Azért, mert borzasztó nehéz döntéseket kell az operáció alatt meghozni, ami esetleg kárt okozhat a gyereknek. Akkor az ember nem tud megfelelő döntést hozni azért, mert érzelmek játszanak itt szerepet. Tehát nagyon sok esetben a valós életben az érzelmeket félre kell tenni. Vagy pedig azok az emberek nem vehetnek részt a döntéshozatalban. De amikor személyes befektetésekről van szó, akkor az érzelmek napi partnereinkként működnek, és néha bizony nagyon sok kárt okoznak. Hadd foglaljam most mindezt össze. Ez egy rövid kis útmutató arra, hogy hogyan lehet a vagyont megőrizni. Néha én úgy hívom, hogy az okos befektető útmutatója. Mit kell tenni? Diverzifikálni, diverzifikálni és diverzifikálni. Kockázatkezelés először és csak utána hozam. Tehát ne a hozamra összpontosítsanak, a kockázatkezelés legyen jól kézben tartva. A vagyonallokáció az egyik legfontosabb kulcsa a dolgoknak, mert ez hajtja az egész teljesítményt. Tehát vagyonallokációról kell beszélni, struktúráról, a portfólió struktúrájáról. Egy előre meghatározott befektetési folyamatot kell megvalósítani, érzelmeket ki kell hagyni, tehát a logikus aspektusokra kell a befektetéseknél összpontosítani, ami nem könnyű, sőt, nagyon nehéz. A legjobb menedzser-megközelítési módot kell használni, tehát sok vagyongazdálkodót kell alkalmazni, és végül, de nem utolsósorban rengeteg ügyfelünk van, akiknek nincs idejük, olyan ügyfelek, akiknek a karrierje gyorsan halad, eladják, veszik a cégeket, a napi tevékenységükben teljesen le vannak kötve és szakmai befektetési szolgáltatót keresnek, esetleg

pénzügyi szolgáltatást is, amikor befektetésről van szó. Amiket itt megemlítetek, kétféleképpen lehet csinálni, mint ahogy önök is csinálják. Vagy önök maguk csinálják, vagy pedig a pénzügyi partnerrel együtt. Ennyit szerettem volna mondani. Nagyon szépen köszönöm a figyelmüket, és ha kérdésük van, szívesen válaszolok.

(Kb. 10 perc kérdés és felelet van a kazettán ennél a résznél angolul)

Rybaltovszki Péter: Én nagyon köszönöm mindenkinek, aki kitartott idáig. Remélem, érdekesnek találták az előadásaink témáit, és hát mindannyiukat szeretném emlékeztetni arra, hogy akiben még kérdés rekedt, ne bátortalankodjon odajönni hozzánk, várjuk önöket. Köszönöm.