

Financijski klub

Investicijske strategije

ROTACIJA SEKTORA

Istraživački rad

Željana Soldo

zeljana.soldo@gmail.com

Ključne riječi: Rotacija sektora, Poslovni ciklusi

Zagreb, lipanj 2011. godine

SADRŽAJ

1. UVOD	2
2. NBER (National Bureau of Economic Research).....	2
3. ROTACIJA SEKTORA.....	4
3.1. Četiri faze tržišnog ciklusa.....	4
3.2. Četiri faze ekonomskog ciklusa.....	4
4. USPJEŠNOST STRATEGIJE.....	6
5. ZAKLJUČAK.....	6
POPIS LITERATURE.....	7
POPIS GRAFIKONA.....	7
POPIS SLIKA.....	7

1. UVOD

Rotacija sektora je investicijska strategija koja se temelji na investiranju u određeni sektor već ovisno o tome u kojoj se fazi poslovnog ciklusa nalazi ekonomija. Početak, trajanje i kraj određene faze poslovnog ciklusa objavljuje američki NBER (National Bureau of Economic Research) na temelju ekonomskih pokazatelja još od 1854. godine. Međutim, poznato je kako ova institucija objavi da je recesija završila s popriličnim odmakom, tj. nakon što se bez ikakvih sumnji ovakav zaključak može donijeti, jer nije moguće u točno određenom trenutku u sadašnjosti znati u kojoj se fazi poslovnog ciklusa ekonomija nalazi. Ulaganje u određene sektore daje veći profit u pojedinim fazama poslovnog ciklusa. Ova jednostavna podjela na faze može poslužiti kao korisne smjernice za sve tipove investitora. Ovaj rad će prikazati u kojim fazama najbolje prolaze pojedini osnovni sektori u ekonomiji i znakove pojedinih faza poslovnog ciklusa.

2. NBER (National Bureau of Economic Research)

NBER (National Bureau of Economic Research) je američka privatna neprofitna istraživačka organizacija koja je se zalaže za promicanje i širenje nepristranih ekonomskih istraživanja među javnom upravom, poslovnim sektorom i akademskom zajednicom. Najveća je ustanova za ekonomska istraživanja u SAD-u, a mnogi američki nobelovci bili su istraživači u NBER-u, kao i niz predsjednika CEA (Council of Economic Advisers), među kojima je i bivši predsjednik NBER-a i profesor na Harvardu, Martin Feldstein. Predsjednik NBERa trenutno je James M. Potreba, profesor na MIT-u.

NBER je najpoznatiji po objavljivanju početka i kraja recesije. Međutim NBER ne koristi često spominjanu definiciju recesije, prema kojoj je to razdoblje dva uzastopna kvartala negativnog rasta BDP-a. NBER koristi puno širu definiciju recesije, kao razdoblja značajnog pada ekonomske aktivnosti koja je vidljiva u cijeloj privredi, traje više od nekoliko mjeseci, a obično se očituje u realnom BDP-u, realnom dohotku, zaposlenosti, industrijskoj proizvodnji, veleprodaji i maloprodaji.

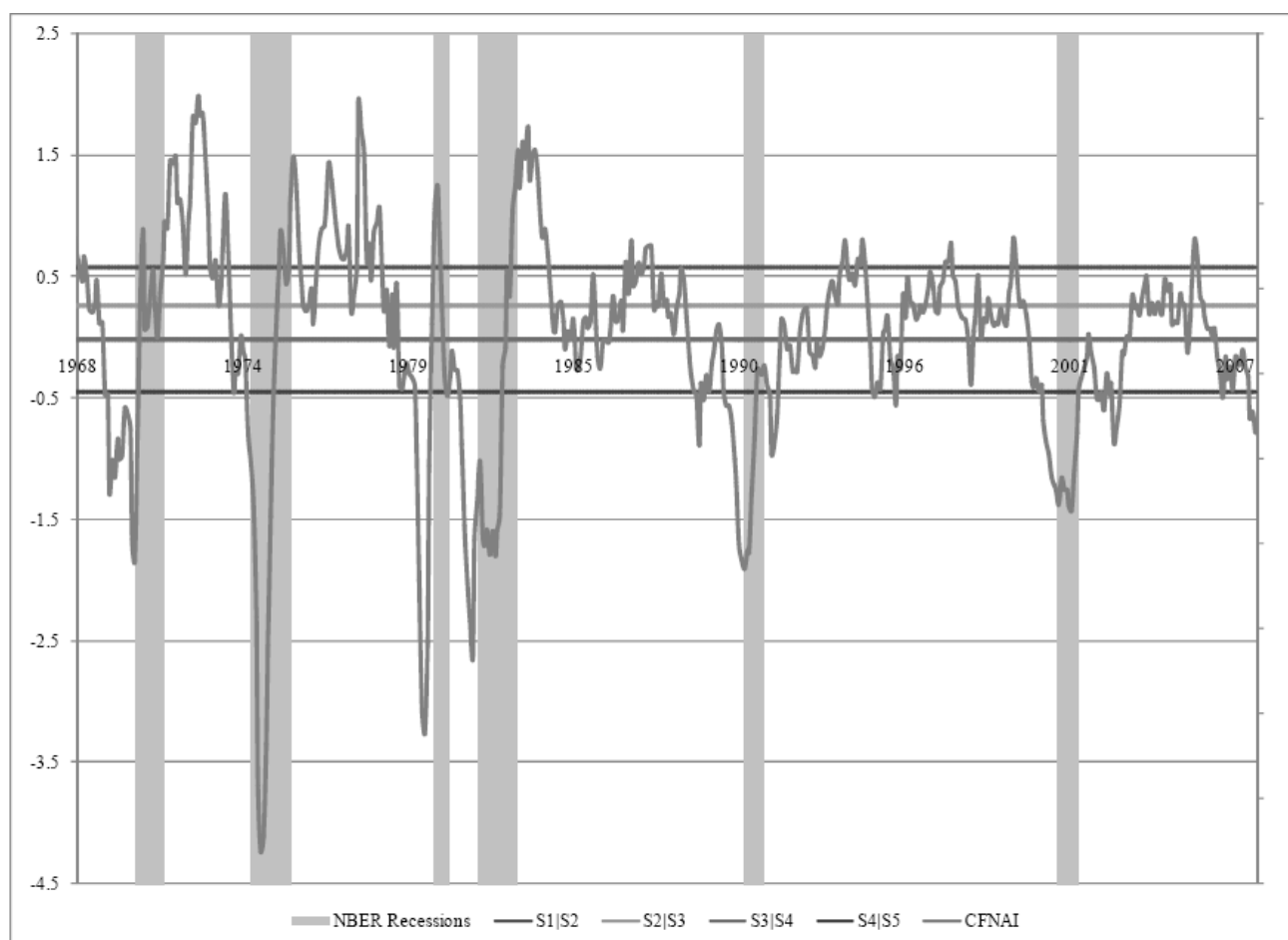
Datumi početka i kraja pojedine faze poslovnog ciklusa određuje NBER-ov odbor za datume (engl. Business Cycle Dating Committee) koji je nalazi unutar odjela za trgovinu. Često se ovi datumi poklapaju sa vrhom i dnom krivulje realnog BDP, međutim to nije uvijek slučaj.

NBER koristi ovu metodu iz više razloga. Prije svega, smatraju da se mjerenjem većeg broja ekonomskih faktora, a ne samo BDP-a, može dobiti preciznije i točnije stanje u kojem se privreda nalazi. Primjerice NBER ne uzima u obzir samo indikatore na strani proizvodnje kao što je BDP, već i one na strani dohotka, primjerice bruto domaći dohodak GDI (engl. gross domestic income). Također, iz razloga što NBER ima za cilj što preciznije odrediti trajanja razdoblja ekonomske ekspanzije i recesije, ekonomske indikatore promatraju na mjesečnoj, a ne na kvartalnoj bazi. Koristeći širu definiciju, mogu uzeti u obzir jačinu usporavanja u ekonomskoj aktivnosti. Primjerice, NBER ne mora definirati određeno

razdoblje kao recesiju samo zbog dva uzastopna kvartala blago negativnog rasta, ali može zbog ekonomske stagnacije.

Međutim, ne definiraju precizno značenje 'značajnog pada' (engl. 'significant decline'), već promatranjem ekonomskih indikatora određene privrede procjenjuju dali je ušla u recesiju, premda nemaju definiranu skalu i niti orijentacijske čimbenike. Ova subjektivnost u određivanju dovela je do kritika i optužbi prema članovima odbora, jer bi mogli objavljivati podatke i zaključke u svoju korist.

Grafikon 1.: Razdoblja recesija prema NBER-u



3. ROTACIJA SEKTORA

Rotacija sektora je investicijska strategija koja uključuje premještanje novčanih sredstava iz jednog sektora u drugi u nastojanju da se 'pobjedi' tržište. Začeci teorije dolaze od podataka o ekonomskim ciklusima NBER-a koji se bilježe još od 1854. Zahvaljujući ovim ekonomistima znamo početak, trajanje i kraj svakog ekonomskog ciklusa.

NBER je upravo najpoznatiji po tome što objavljuje kada je recesija završila, ali mjesecima nakon njenog završetka. Međutim, premda se radi o pomalo zastarjelim podacima, malo detaljnijeg istraživanja može investitorima pružiti uvid koji im može pomoći u donošenju odluka. Ipak, važno je uzeti u obzir da dobri rezultati u prošlosti ne znače nužno uspjeh u sličnoj situaciji u budućnosti, i pojedini sektor, može biti, ali i ne mora povoljan u bilo kojem trenutku.

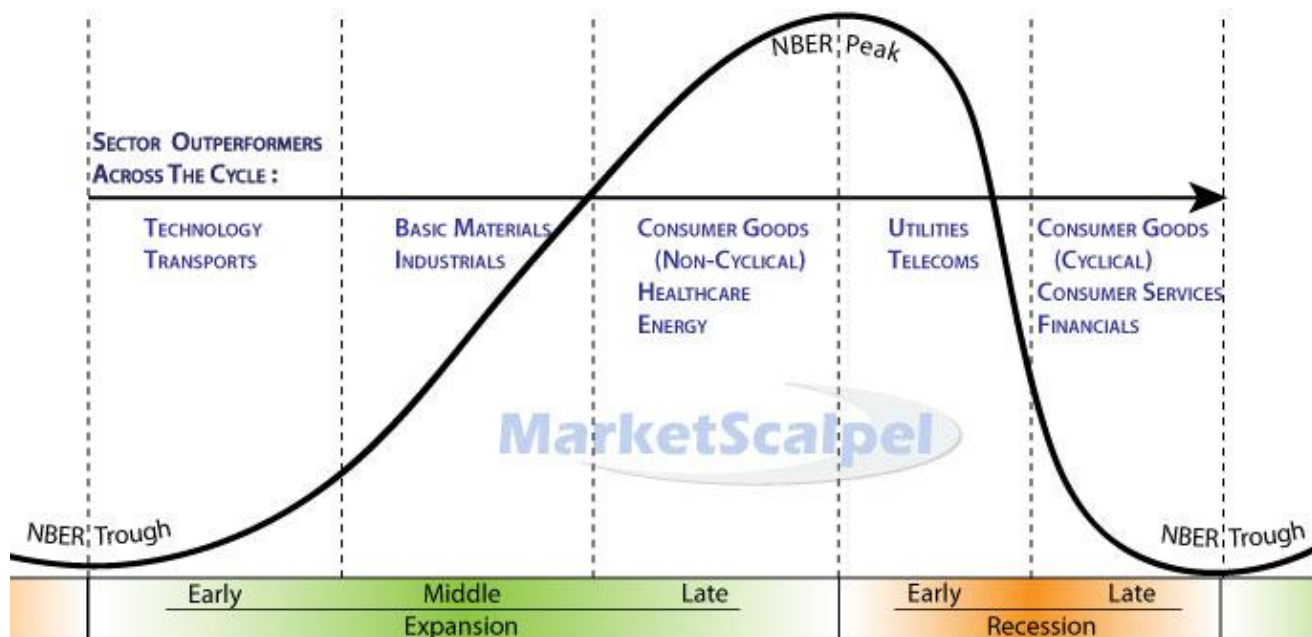
3.1. Četiri faze tržišnog ciklusa

Četiri faze tržišnog ciklusa su: tržišno dno (engl. market bottom), tržište bika (engl. bull market), tržišni vrh (engl. market top) i tržište medvjeda (engl. bear market).

Uglavnom, financijska tržišta nastoje predvidjeti u kojoj će se fazi nalaziti ekonomija, tri do šest mjeseci unaprijed. To znači da je tržišni ciklus ispred ekonomskog. Bitno je imati ovo na umu, jer kad je gospodarstvo u samom dnu recesije, tržište već gleda u smjeru oporavka.

3.2. Četiri faze ekonomskog ciklusa

Slika 1.: Grafički prikaz modela rotacije sektora



➤ Puna recesija (engl. Full Recession)

Najlošije je razdoblje za poslovni sektor i nezaposlene. GDP se smanjuje iz kvartala u kvartal, kamate padaju, potrošnja je na najnižem stupnju, a krivulja prinosa je normalna. Sektori koji su kroz prošla razdoblja najbolje profitirali su:

- cikličke industrije (engl. cyclicals) i transport (u početku faze)
- tehnologija
- industrijska proizvodnja (pri kraju faze).

➤ Rani oporavak (engl. Early Recovery)

Rani oporavak znači tek početak poboljšanja. Potrošnja raste, raste industrijska proizvodnja, kamatne stope su na dnu a krivulja prinosa ima sve veći nagib. Sektori koji su se u prošlim razdobljima u ovoj fazi pokazali kao najisplativiji su:

- industrija (u početku faze)
- osnovni materijali
- energija

➤ Kasni oporavak (engl. Late Recovery)

U ovoj fazi, kamatne stope naglo rastu, a krivulja prinosa je sve ravnija. Potrošnja se smanjuje, a industrijska proizvodnja stagnira. Kroz prošla razdoblja ova faza bila je najpovoljnija za ove sektore:

- energija (u početku faze)
- hrana i piće, duhan, lijekovi na recept i proizvodi za kućanstvo
- usluge (pri kraju faze)

➤ Rana recesija (engl. Early Recession)

Ovu fazu obilježava početak negativnih trendova u čitavoj privredi. Potrošnja je najniža, industrijska proizvodnja pada, kamatne su najviše, a krivulja prinosa je ravna ili čak inverzna. U ovoj fazi najviše su profitirali:

- usluge (u početku)
- komunalne usluge
- ciklička industrija (engl. cyclicals) i transport.

Uz ovakav općenit pregled, investitori mogu predvidjeti koje će kompanije biti uspješne u nadolazećima fazama ekonomskog ciklusa. Podjednako značajni mogu biti i znakovi koje tržište pokazuje u sadašnjosti na buduće ekonomske uvjete. Prepoznavanje ovih znakova u pravom trenutku može investitorima dati jako dobar uvid o tome u kojoj se fazi privreda nalazi.

4. USPJEŠNOST STRATEGIJE

Teorijski ova strategija izgleda veoma logično i primjenivo, no je li zaista tako? U svom istraživačkom radu Ben Jacobsen, Jeffry Stangl i Nuttawat Visaltanachoti sa Sveučilišta Massey na jednostavan način su testirali vrijednost ove strategije. Naime, pretpostavili su da investitor savršeno predviđa faze poslovnog ciklusa i u skladu s tim primjenjuje investicijsku strategiju rotacije sektora. Došli su do rezultata da bi i uz savršeno predviđanje i zanemarujući transakcijske troškove, u najbolje slučaju, bilo moguće ostvariti godišnji rast od 2.3 % u razdoblju od 1854. do 2007. U realnijoj situaciji ovaj rast je bitno manji.

5. ZAKLJUČAK

Rotacija sektora je investicijska strategija nastala kao rezultat prikupljanja ekonomskih podataka i procjene ekonomskih indikatora koju od 1854. vrši NBER. Naime, proučavanjem ovih podataka došlo se do zaključka da pojedini sektori gospodarstva ostvaruju bolje rezultate u pogledu investiranja u pojedinim fazama poslovnog ciklusa. Međutim, NBER objavljuje rezultate svojih istraživanja tek nakon duljeg vremenskog odmaka, što znači, da se ova strategija kreira na temelju podataka iz prošlosti, a ne na temelju sadašnjih podataka, što otežava procjenu u kojoj se fazi nalazi privreda u trenutku investiranja. Ipak, ovakav pregled može biti jako dobra smjernica investitorima u kreiranju portfolia ulaganja. Procjena vrijednosti ove strategije u idealnoj situaciju ne obećava previše u pogledu postotka rasta, ali kao i sve strategije najbolje rezultate ima samo ako jedan investitor bolje procjeni od drugih, koja je slijedeća faza ciklusa.

POPIS LITERATURE

Internet:

1. <http://www.investopedia.com>
2. Jacobsen, B., Stangl, J., Visaltanchoti N.,(2009) *Social Science Research Network*
Poole: Massey University – Department of Finance and Economics.
Dostupno na: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=999100
3. <http://marketscalpel.com/approach/rotation/sectorRotationConventionGraphic.htm>

POPIS GRAFIKONA

Grafikon 1.: Razdoblja recesije prema NBER-u.....3

POPIS SLIKA

Slika1.: Grafički prikaz modela rotacije sektora.....4