

A-Z

Likvidnost i investicijski proces

Svibanj 2008.

Zakon o obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima,

Članak 68.

(1) Imovina mirovinskog fonda može se ulagati u skladu s odredbama ovog Zakona sa svrhom povećanja ukupnog prinosa od ulaganja isključivo u korist članova mirovinskog fonda, uz uvažavanje sljedećih načela:

- sigurnosti, razboritosti i opreza,
- lojalnosti,
- skrbi,
- **smanjivanja rizika raspršenošću ulaganja,**
- zakonitosti
- **održavanja odgovarajuće likvidnosti**
- zabrane sukoba interesa

Likvidnost - definicija

Likvidnost (eng. Liquidity) je svojstvo imovine da se jednostavno i u kratkom roku mogu pretvoriti u gotovinu odnosno likvidnost označava mogućnost kupnje/prodaje veće količine jedne te iste imovine **brzo**, uz **mali trošak** i **bez utjecaja na promjenu cijene**.

- veličina kompanije pozitivno je korelirana sa likvidnošću njenih dionica na burzi
- što je veća raspršenost vlasničke strukture, veća je likvidnost
- što je slabija dostupnost informacija o kompaniji, to će likvidnost njenih dionica na burzi biti manja
- likvidnost pojedine dionice pozitivno je korelirana sa likvidnošću cijelog tržišta

Isti vrijednosni papir za jednog investitora može biti likvidan, dok za drugog može biti nelikvidan. To prije svega ovisi o veličini portfelja pojedinog investitora.

Najbolje se to vidi uvedemo li pojam likvidne mjere (omjera ukupne izloženosti u portfelju prema nekom vrijednosnom papiru i njegovog prosječnog dnevnog volumena).

Likvidnosna pozicija domaćih i stranih institucionalnih investitora

	OMF1	OMF2	Dionički fond1	Dionički fond2	Dionički fond3
Imovina (mio HRK):	8.215	6.459	1.928	1.523	941
udio papir1:	23,7%	47,6%	5,0%	6,0%	7,7%
udio papir2:	6,0%	2,4%	5,3%	4,1%	6,8%
likvidna mjera za papir1:	102	1.007	58	29	31
likvidna mjera za papir2:	93	24	18	9	10

*1Q 2008

**papir1 kod OMFova je obveznica

likvidnosna mjera gledana na najvećim pozicijama kod vodećih domaćih investitora

	Fidelity Contrafund	Fidelity Magellan Fund
Imovina (mio USD)	71.500	38.500
udio papir1:	5,0%	6,4%
udio papir2:	3,4%	4,9%
udio papir3:	3,0%	4,5%
likv. mj. za papir1:	0,89	7,91
likv. mj. za papir2:	23,66	10,78
likv. mj. za papir3:	0,96	0,81

na 31.1.2008

likvidnosna mjera gledana na 3 najveće pozicije među najvećim stranim investicijskim fondovima

Zbog svoje veličine Fidelity Contrafund je od travnja 2006 zatvoren za nove udjelničare, tzv. soft close.

Fidelity Contrafund je najveći dionički fond s aktivnim upravljanjem u SADu.

Primjer:

Recimo da smo se odlučili investirati u bankarski sektor u regiji.

Neka smo nadalje izbor suzili na dvije banke (domaću i stranu) koje imaju jednake multiple i čija se perspektiva u budućnosti prema našim prognozama bitno ne razlikuje.

Uzmemo li u obzir da je prosječni dnevni promet u zadnjem kvartalu domaće banke ispod 0,35 mio EUR, a strane 55 mio EUR, vrlo je jednostavno odabrati čije dionice kupiti.

Prema novijim istraživanjima kod CAPM modela diskontna stopa kod nelikvidne imovine iznosi 1,1% više od one na likvidnu imovinu

Izvor: // Asset pricing with liquidity risk // www.sciencedirect.com

Što je to kriza na tržištu kapitala? Pad vrijednosti dionica? Ne!

Tržište nije u krizi kada padaju cijene već kad “nema bida”

Nestanak likvidnost je kriza! Svaki niskorizičan investitor mora preferirati likvidnost jer je nelikvidnost isto što i rizik

Mirovinski fondovi traže likvidnost da bi smanjili rizik i to nema veze s investicijskim horizontom

Uostalom, i zakon o mirovinskim fondovima zahtjeva likvidnost ulaganja.

Uz to, mi smatramo da diverzifikacija u nelikvidne klase imovine i nije diverzifikacija.

Likvidnost i kriza: slučaj LTCM

Klasična long-short strategija “long” nelikvidni papiri s višim prinosom i “short” likvidni papiri s nižim prinosom. Ruski default u ljeto 1998 snažno je poremetio preferencije rizika. Likvidnost je postala tražena roba: likvidnim papirima cijena je rasla, nelikvidnim pala... Iako je portfelj LTCM donosio “sigurnu dobit na dugi rok” nije mogao preživjeti krizu

- Market making
- Uvođenje derivata
- Veća ponuda dionica
- Špekulanti na tržištu su svakako dobrodošli jer doprinose većoj likvidnosti u volatilnim vremenima.