

Alternatywne strategie oparte na systematycznym inwestowaniu – ujęcie teoretyczne

Adam Barembruch*

Streszczenie: Celem artykułu jest zaprezentowanie w ujęciu teoretycznym prostych strategii inwestycyjnych opartych na systematycznym inwestowaniu. Na przykładzie hipotetycznych danych zaprezentowane zostaną trzy metody oparte na efekcie uśredniania kosztu (*cost average effect*), wykorzystywane do tworzenia alternatywnych strategii inwestycyjnych polegających na regularnym inwestowaniu. Efektem studiów literatury jest wstępna klasyfikacja strategii inwestycyjnych oraz identyfikacja korzyści wynikających z zastosowania strategii opartych na metodach *dollar cost averaging* (DCA), *value averaging* (VA) oraz *constant share* (CS) podczas trendów spadkowych, wzrostowych i horyzontalnych.

Mimo powszechnego stosowania strategii opartych na regularnym inwestowaniu i często nieświadomego wykorzystywania efektu uśredniania kosztu przez inwestorów indywidualnych, podejmowany temat jest nowością w polskiej literaturze naukowej z zakresu finansów osobistych. Informacje dotyczące tych strategii przedstawiane są głównie w materiałach reklamowych funduszy inwestycyjnych i doradców finansowych oraz w literaturze popularno-naukowej.

Prezentowana publikacja ma charakter wprowadzenia do tematyki zastosowania alternatywnych strategii inwestycyjnych w zarządzaniu finansami osobistymi i stanowi wstęp do dalszych badań prowadzonych przez Autora, dotyczących efektywności tych strategii.

Słowa kluczowe: alternatywne strategie inwestycyjne, systematyczne inwestowanie, efekt uśredniania kosztu, *dollar cost averaging*, *value averaging*, *constant share*

Wprowadzenie

Efekt uśredniania kosztu (*cost average effect*) na rynku finansowym jest jednym z najczęściej wykorzystywanych przez inwestorów indywidualnych mechanizmów będących podstawą do zarządzania kapitałem długoterminowym (Brennan, Feifei Li, Torous 2005; Chen, Estes 2010).

Zdaniem autora, powszechność wykorzystywania tego efektu w tworzeniu strategii inwestycyjnych wynika głównie z dwóch przesłanek.

Po pierwsze, większość produktów związanych z długoterminowym, systematycznym oszczędzaniem lub zabezpieczeniem emerytalnym (np. ubezpieczeniowe produkty finansowe typu *unit-linked*) ma zawarty w swojej konstrukcji mechanizm uśredniania ceny

* dr Adam Barembruch, Katedra Bankowości, Wydział Zarządzania, Uniwersytet Gdański, ul. Armii Krajowej 101, 81–824 Sopot, abarembruch@wzr.ug.edu.pl.

nabywanego instrumentu finansowego. Oznacza to, że metoda ta może być wykorzystywana w odniesieniu do aktywów o wartości szacowanej w Polsce w 2012 roku na około 40 mld zł – aktywa UFK (Duniec 2013).

Po drugie, uśrednianie ceny nabycia odbywa się często w sposób nieświadomy, bez jakiegokolwiek planu i jest pochodną emocjonalnych decyzji, szczególnie w przypadku instrumentów lewarowanych (np. kontaktów terminowych). Zajmowanie długiej lub krótkiej pozycji na kontraktach terminowych w różnych odstępach czasu powoduje *de facto* wykorzystanie efektu uśredniania ceny nabycia.

Mimo że skala wykorzystania mechanizmu uśredniania kosztu jest tak ogromna, w polskiej literaturze naukowej praktycznie nie porusza się tematyki związanej z tymi metodami. Do nielicznych źródeł należą publikacje Z. Komara i M. Daniluka z początku lat dziewięćdziesiątych, w których wspomina się o stosowaniu takich technik inwestycyjnych (Komar 1994; Daniluk 1998). Większość aktualnych materiałów dostępnych w Internecie na ten temat tworzona jest przez analityków funduszy inwestycyjnych czy biur maklerskich oraz doradców finansowych w celach marketingowych i ma charakter poradników. Z publikowanych danych (często skrajnie interpretowanych) wynika, że uśrednianie ceny nabycia, polegające w klasycznej postaci na długoterminowym, systematycznym wpłacaniu stałej kwoty (np. raz w miesiącu) w ten sam fundusz inwestycyjny, co do zasady bez dokonywania jakichkolwiek zmian, to wyjątkowo skuteczny sposób inwestowania, ponieważ, jak się wskazuje na „modelowych” danych, inwestor:

- w trendzie spadkowym – kupuje więcej instrumentów po coraz niższej cenie,
- w trendzie wzrostowym – kupuje mniej instrumentów, gdyż cena wzrasta (zarabia mniej niż w przypadku jednorazowej inwestycji),
- w trendzie bocznym – wykorzystuje zmienność rynku do obniżenia ryzyka niewłaściwego momentu wejścia na rynek.

Badania nad metodami uśredniania kosztu podjęto w zagranicznych ośrodkach naukowych już w latach 70. XX wieku (Pye 1971), a w związku z wysoką skutecznością tej metody w trakcie spadków kursów na giełdzie, zintensyfikowano je po kryzysie na rynku kredytów hipotecznych w USA (Dichtl, Drobotz 2011; Chen, Estes 2010; Panyagometh 2013).

1. Systematyczne inwestowanie a inne strategie inwestycyjne

Skłasyfikowanie strategii inwestycyjnych nie jest łatwe, ponieważ pojęcie to używane jest zarówno do opisanego:

- sformalizowanych algorytmów: np. zaawansowane, opracowane na podstawie danych historycznych modele matematyczne, wykorzystujące wskaźniki analizy technicznej, dokładnie określające moment wejścia i wyjścia z rynku (np. automaty giełdowe),

- procedur: np. etapy analizy fundamentalnej, pomiar siły fundamentalnej spółki za pomocą taksonomicznej miary atrakcyjności inwestycji (TMAI) (Łuniewska, Tarczyński 2006; Tarczyński 1999),
- stylów inwestycyjnych, opartych np. na dynamice rynku: *momentum investing* – kupowanie wtedy, gdy rynek wyraźnie rośnie, a sprzedawanie, gdy rynek spada; *contrarian investing* – dokonywanie długoterminowych zakupów, gdy rynek spada, a sprzedawanie, gdy ceny rosną; *growth investing*, *dividend investing*,
- czy nawet ogólnie formułowanych zaleceń: „kupuj tanio, sprzedawaj drogo”, „inwestuj w spółki niedowartościowane” (Graham 2007).

Problem sklasyfikowania strategii wynika nie tylko z wymiennego używania pojęcia strategii, techniki, metody, procedury, systemu czy stylu inwestycyjnego, ale również z łączenia i stosowania ich w różnych kombinacjach i proporcjach w stosunku do całości lub części aktywów. Pozostawiając rozważania na temat definicji i klasyfikacji strategii inwestycyjnych na bardziej wnikliwe studia literaturowe, wstępny umowny ich podział na klasyczne i alternatywne Autor przedstawił w tabeli 1.

Tabela 1

Klasyczne i alternatywne strategie inwestycyjne

| Strategie klasyczne | | | Strategie alternatywne | |
|---|---|--|--|---|
| Strategie oparte na analizie fundamentalnej | Strategie oparte na analizie technicznej | Strategie oparte na analizie portfelowej | Strategie oparte na systematycznym inwestowaniu (uśrednianie ceny) | Strategie oparte na jednorazowej inwestycji |
| A | B | C | D | E |
| Wielowymiarowa analiza porównawcza – pomiar siły fundamentalnej spółek (TMAI) | Formacje analizy technicznej Wskaźniki Poziomy Fibonacciego | Model Markowitza | Metoda DCA Metoda VA Metoda CS | Metoda LP |

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Marshall (2000); Jajuga (2009); Rozeff (1994).

Pierwszą grupę wymienionych strategii stanowią powszechnie znane, klasyczne strategie oparte na analizie fundamentalnej, technicznej i portfelowej (Jajuga 2009).

Drugą grupę stanowią strategie alternatywne, które w oparciu o kryterium regularności inwestycji można podzielić na systematyczne i jednorazowe, wskazując jednocześnie, że strategie systematyczne (*Dollar Cost Averaging* – DCA, *Value Averaging* – VA, *Constant Share* – CS) wykorzystują mechanizm uśredniania ceny zakupu, natomiast pozostałe – ze względu na jednorazową inwestycję – nie (*Lump Sum* – LS).

W tabeli 2 przedstawiono zestawienie strategii opartych na systematycznym inwestowaniu (*Constant Investing*) oraz na jednorazowej inwestycji (*Lump Sum Investing*). Wskazano również nazewnictwo stosowane za granicą do określenia tych strategii.

Tabela 2

Strategie oparte na systematycznym inwestowaniu i jednorazowej inwestycji

| | Strategie oparte na systematycznym inwestowaniu <i>Constant Investing</i> | | | Strategie oparte na jednorazowej inwestycji <i>Lump Sum Investing</i> |
|-----|--|-----------------------------|--------------------------------------|--|
| ENG | (DCA) Dollar Cost Averaging Method Constant Dollar Plan Pound-Cost Averaging Unit Cost Averaging Cost Average Effect | (VA) Value Averaging Method | (CS) Constant Share Investing Method | (LS) Lump Sum Method |
| PL | Metoda uśredniania ceny zakupu | Metoda uśredniania wartości | Metoda stałej ilości | Inwestycja jednorazowa |

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Leggio, Lien (2003); Marshall (2000).

Warto zauważyć, że ani systematyczne inwestowanie, ani uśrednianie ceny samo w sobie nie jest strategią czy kompletnym systemem inwestycyjnym, jak to się próbuje wykazać w materiałach marketingowych. To metoda (technika), na podstawie której można budować proste strategie inwestycyjne, wskazując dodatkowo przynajmniej zasady ustalania momentu wyjścia z rynku czy sposób kontrolowania ryzyka. Stąd, zdaniem autora powinno się raczej mówić o strategii opartej na metodach (technikach) uśredniania ceny, a nie o strategii uśredniania ceny.

2. Istota i rodzaje strategii opartych na systematycznym inwestowaniu

Cechą wspólną strategii opartych na systematycznym inwestowaniu jest regularne inwestowanie w równych odstępach czasu, np. co miesiąc, kwartał. Główna różnica pomiędzy metodami polega na sposobie ustalenia inwestowanej kwoty.

Metoda *Dollar Cost Averaging* (DCA) – uśredniania ceny – polega na systematycznym nabywaniu instrumentu finansowego za jednakową kwotę, w regularnych przedziałach czasu, bez względu na aktualną cenę instrumentu. Ilość nabywanych instrumentów wynika z podzielenia zawsze tej samej kwoty przez cenę instrumentu finansowego (Chen, Estes 2007).

Metoda *Constant Share* (CS) – stałego udziału – zakłada systematyczne nabywanie w regularnych odstępach czasu stałej liczby instrumentów finansowych, niezależnie od ceny. W takiej sytuacji kwota regularnej inwestycji zostaje wyznaczona poprzez mnożenie ceny instrumentu finansowego przez z góry określoną liczbę walorów (Xuan 2011).

Metoda *Value Averaging* (VA) – uśredniania wartości – opiera się na założeniu wzrostu wartości portfela w regularnych odstępach czasu o określoną kwotę. Przykładowo, niezależnie od sytuacji na rynku, łączna wartość portfela inwestycji wzrasta z okresu na okres o 100 zł. W przypadku zastosowania takiej metody, inwestowana kwota zależy od sytuacji

rynkowej i zmiany wartości rynkowej portfela. Jeżeli wartość portfela spada, wymagana jest wyższa inwestycja, natomiast w przypadku wzrostu wartości portfela ponad zakładaną wartość, konieczna jest sprzedaż części portfela (Chen, Estes 2007).

W opozycji do systematycznego inwestowania leży strategia oparta na jednorazowej inwestycji – *Lump Sum Investing* (LS), która sprowadza się do zainwestowania całej kwoty w jednym momencie (Rozeff 1994).

2.1. Strategie oparte na systematycznym inwestowaniu w trendzie wzrostowym

Mechanizm działania zaprezentowanych strategii opartych na systematycznym inwestowaniu w zależności od sytuacji rynkowej (trend wzrostowy, spadkowy i boczny) przedstawiono w kolejnych tabelach. W hipotetycznych przykładach przyjęto następujące założenia:

- instrument finansowy podzielny, początkowa cena 1 zł,
- okres inwestycji – 5 okresów (tabela 3, kolumna A),
- regularnie inwestowana kwota w metodzie DCA – 100 zł (tabela 3, kolumna C),
- systematyczny wzrost wartości portfela dla metody VA – 100 zł (tabela 3, kolumna H),
- ilość zakupionych instrumentów finansowych dla metody CS – 100 szt. (tabela 3, kolumna J).

W tabeli 3 przedstawiono mechanizm zastosowania metody uśredniania ceny w strategiach opartych na systematycznym inwestowaniu w trendzie wzrostowym.

Tabela 3

Strategie oparte na systematycznym inwestowaniu w trendzie wzrostowym

| Okres | Cena instrumentu | (DCA) <i>Dollar Cost Averaging</i> | | | (VA) <i>Value Averaging</i> | | | (CS) <i>Constant Share</i> | | |
|---------|------------------|------------------------------------|---------------------|------------------|-----------------------------|---------------------|------------------|----------------------------|---------------------|------------------|
| | | inwestowana kwota | liczba instrumentów | wartość portfela | inwestowana kwota | liczba instrumentów | wartość portfela | inwestowana kwota | liczba instrumentów | wartość portfela |
| | zł | zł | szt. | zł | zł | szt. | zł | zł | szt. | zł |
| A | B | C | D | E | F | G | H | I | J | K |
| 1 | 1,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| 2 | 1,22 | 100,00 | 81,97 | 222,00 | 78,00 | 63,93 | 200,00 | 122,00 | 100,00 | 244,00 |
| 3 | 1,49 | 100,00 | 67,19 | 370,84 | 56,00 | 37,62 | 300,00 | 148,84 | 100,00 | 446,52 |
| 4 | 1,82 | 100,00 | 55,07 | 552,42 | 34,00 | 18,72 | 400,00 | 181,58 | 100,00 | 726,34 |
| 5 | 2,22 | 100,00 | 45,14 | 773,96 | 12,00 | 5,42 | 500,00 | 221,53 | 100,00 | 1 107,67 |
| | 2,70 | 500,00 | 349,36 | 944,23 | 280,00 | 225,70 | 600,00 | 773,96 | 500,00 | 1 351,35 |
| Średnia | 1,55 | | | 1,43 | | | 1,24 | | | 1,55 |

Źródło: opracowanie własne na podstawie Xuan (2011).

W prezentowanym uproszczonym przykładzie, dla trendu wzrostowego najwyższa za-inwestowana kwota (773,96 zł) występuje w przypadku metody CS, ponieważ w każdym okresie inwestor, zakupując stałą liczbę instrumentów finansowych, w związku ze wzrostem ich ceny, wpłaca coraz wyższe kwoty (kolumna I). Dla strategii VA zainwestowania

kwota jest najniższa (280 zł). Wzrost cen instrumentu finansowego powoduje, że wartość rynkowa portfela wzrasta z okresu na okres, co powoduje, że wymagana jest mniejsza kwota do uzupełnienia stałej dynamiki wzrostu wartości portfela o 100 zł z okresu na okres (kolumna H). Natomiast zgodnie z przyjętymi założeniami, w przypadku metody DCA łączna zainwestowana kwota (500 zł) jest wynikiem systematycznego zakupu instrumentów finansowych za 100 zł w każdym z pięciu okresów.

Liczba zakupionych jednostek spada wraz ze wzrostem ich ceny zarówno w przypadku metody DCA (100 w pierwszym okresie, 45,14 w ostatnim), jak i VA (100 w pierwszym okresie, 5,42 w ostatnim), natomiast w przypadku metody CS – zgodnie z założeniami jest stała w każdym okresie.

Porównanie trzech metod uśredniania pozwala zauważyć, że w przypadku metody VA uzyskano najniższy średni koszt nabycia instrumentu wynoszący 1,24 zł, natomiast w metodzie CS najwyższy, wynoszący 1,55 zł.

2.2. Strategie oparte na systematycznym inwestowaniu w trendzie spadkowym

W tabeli 4 przedstawiono mechanizm zastosowania metody uśredniania ceny w strategiach opartych na systematycznym inwestowaniu w trendzie spadkowym.

Tabela 4

Strategie oparte na systematycznym inwestowaniu w trendzie spadkowym

| Okres | Cena instrumentu zł | (DCA) <i>Dollar Cost Averaging</i> | | | (VA) <i>Value Averaging</i> | | | (CS) <i>Constant Share</i> | | |
|---------|------------------------|------------------------------------|-----------------------------|------------------------|-----------------------------|-----------------------------|------------------------|----------------------------|-----------------------------|------------------------|
| | | inwestowana kwota zł | liczba instrumentów szt. | wartość portfela zł | inwestowana kwota zł | liczba instrumentów szt. | wartość portfela zł | inwestowana kwota zł | liczba instrumentów szt. | wartość portfela zł |
| 1 | 1,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| 2 | 0,81 | 100,00 | 124,00 | 180,65 | 119,35 | 148,00 | 200,00 | 80,65 | 100,00 | 161,29 |
| 3 | 0,65 | 100,00 | 153,76 | 245,68 | 138,71 | 213,28 | 300,00 | 65,04 | 100,00 | 195,11 |
| 4 | 0,52 | 100,00 | 190,66 | 298,13 | 158,06 | 301,37 | 400,00 | 52,45 | 100,00 | 209,79 |
| 5 | 0,42 | 100,00 | 236,42 | 340,43 | 177,42 | 419,46 | 500,00 | 42,30 | 100,00 | 211,49 |
| | 0,34 | 500,00 | 804,84 | 274,54 | 693,55 | 1182,11 | 600,00 | 340,43 | 500,00 | 170,55 |
| Średnia | 0,68 | | | 0,62 | | | 0,59 | | | 0,68 |

Źródło: opracowanie własne na podstawie Xuan (2011).

W przypadku metody DCA i VA, spadek cen powoduje zakup coraz większej liczby instrumentów finansowych w kolejnych okresach, przy czym przyrosty liczby zakupionych instrumentów z okresu na okres są wyższe w przypadku metody VA. Stąd łączna liczba zakupionych instrumentów finansowych jest w tym przypadku najwyższa i wynosi 1182,11 sztuk. Mechanizm ten jest podstawową zaletą metody VA. Podczas spadków inwestor dokupuje znacznie więcej tańszych akcji niż w przypadku metody DCA. Odwrotnie

niż w przypadku przedstawionego wcześniej trendu wzrostowego, gdzie nabywał mniej po wyższej cenie. W praktyce oznacza to, że portfel inwestora wykorzystującego metodę VA zmienia się szybciej w pożądanym kierunku, gdy tylko trend się odwróci. Zaleta bardzo ważna, jednak obciążona wadą – metoda VA wymaga większej ilości kapitału. Inwestor w celu wyrównania stałego obniżania się wartości rynkowej portfela (w związku ze spadkiem cen) zmuszony jest do inwestowania coraz większych kwot; łącznie – 693,55 zł. W prezentowanym przykładzie trendu spadkowego jest to o ponad 100% więcej niż w przypadku metody stałego udziału CS, która wymagała zainwestowania najmniejszej kwoty (340,43 zł).

Wykorzystanie metody uśredniania wartości (VA) w przypadku trendu spadkowego obniżyło łączny koszt zakupu instrumentów finansowych do 0,68 zł/szt.

2.3. Strategie oparte na systematycznym inwestowaniu w trendzie bocznym

W tabeli 5 przedstawiono mechanizm zastosowania metody uśredniania ceny w strategiach opartych na systematycznym inwestowaniu w trendzie bocznym.

Tabela 5

Strategie oparte na systematycznym inwestowaniu w trendzie bocznym

| Okres | Cena instrumentu | (DCA) <i>Dollar Cost Averaging</i> | | | (VA) <i>Value Averaging</i> | | | (CS) <i>Constant Share</i> | | |
|---------|------------------|------------------------------------|---------------------|------------------|-----------------------------|---------------------|------------------|----------------------------|---------------------|------------------|
| | | inwestowana kwota | liczba instrumentów | wartość portfela | inwestowana kwota | liczba instrumentów | wartość portfela | inwestowana kwota | liczba instrumentów | wartość portfela |
| | | zł | szt. | zł | zł | szt. | zł | zł | szt. | zł |
| 1 | 1,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| 2 | 1,22 | 100,00 | 81,97 | 222,00 | 78,00 | 63,93 | 200,00 | 122,00 | 100,00 | 244,00 |
| 3 | 0,98 | 100,00 | 101,64 | 279,03 | 138,71 | 140,98 | 300,00 | 98,39 | 100,00 | 295,16 |
| 4 | 1,20 | 100,00 | 83,31 | 440,42 | 34,00 | 28,33 | 400,00 | 120,03 | 100,00 | 480,13 |
| 5 | 0,97 | 100,00 | 103,31 | 455,18 | 177,42 | 183,28 | 500,00 | 96,80 | 100,00 | 484,00 |
| | 1,18 | 500,00 | 470,22 | 555,32 | 528,13 | 516,53 | 600,00 | 537,22 | 500,00 | 590,48 |
| Średnia | 1,07 | | | 1,06 | | | 1,02 | | | 1,07 |

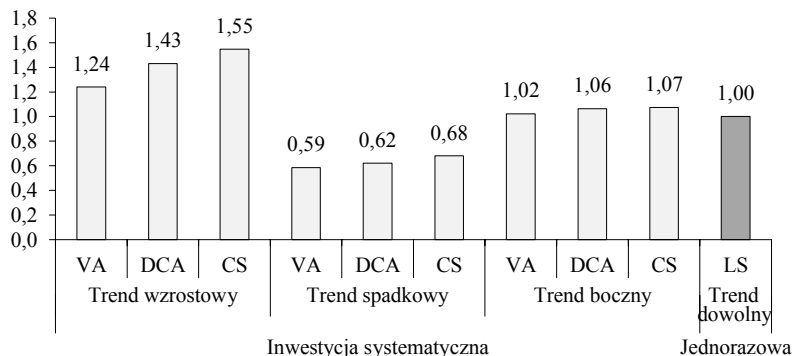
Źródło: opracowanie własne na podstawie Xuan (2011).

W prezentowanym przykładzie dla trendu bocznego nie obserwuje się tak dużego zróżnicowania wartości łącznie zainwestowanej kwoty oraz liczby zakupionych instrumentów finansowych, jak w trendzie wzrostowym i spadkowym. Najwyższa zainwestowana kwota (537,22 zł) występuje w przypadku metody CS, natomiast najniższa (500 zł) w przypadku metody DCA. Liczba zakupionych walorów zawiera się w przedziale od 470,22 szt. w przypadku metody DCA do 516,53 szt. w przypadku VA.

Porównanie trzech metod uśredniania w warunkach trendu horyzontalnego pozwala zauważyć, że w przypadku metody VA uzyskano najniższy średni koszt nabycia instrumentu, wynoszący 1,02 zł, natomiast w metodzie CS najwyższy, wynoszący 1,07 zł.

Metoda VA okazała się najlepszą na tle przedstawionych strategii opartych na systematycznym inwestowaniu, biorąc pod uwagę kryterium przeciętnej ceny nabycia instrumentu finansowego. We wszystkich analizowanych przypadkach metoda VA gwarantowała uzyskanie najniższej, średniej ceny zakupu instrumentu finansowego (trend wzrostowy – 1,24, trend spadkowy – 0,59, trend boczny – 1,02), w następnej kolejności metoda DCA (1,43; 0,62, 1,06). Taki rezultat wynika z faktu, że w przypadku obu metod inwestor kupuje więcej jednostek, gdy ceny spadają i mniej, gdy ceny idą w górę. Na ostatnim miejscu kwalifikuje się metoda CS (odpowiednio 1,55; 0,68; 1,07).

Przedstawione powyżej strategie systematycznego inwestowania konfrontuje się zazwyczaj ze strategią jednorazowej inwestycji (LS). Przyjmując założenia, jak poprzednio oraz zakładając, że jednorazowa inwestycja wyniesie 500 zł i będzie miała miejsce na początku okresu 1, niezależnie od kierunku trendu, uzyskanoby średnią cenę nabycia instrumentu finansowego na poziomie 1 zł. Zestawienie przeciętnego kosztu nabycia instrumentu finansowego w oparciu o strategię systematycznego inwestowania (DCA, VA, CS) oraz strategię jednorazowej inwestycji (LS) przedstawiono na rysunku 1.



Rysunek 1. Przeciętny koszt nabycia instrumentu finansowego w oparciu o strategię systematycznego inwestowania i jednorazowej inwestycji dla trendu wzrostowego, spadkowego i boczno-

Źródło: opracowanie własne.

Jak wynika z danych przedstawionych na rysunku 1, strategia oparta na jednorazowej inwestycji (LS) w porównaniu do strategii opartych na systematycznym inwestowaniu daje:

- najlepszą przeciętną cenę nabycia instrumentu finansowego w przypadku trendu wzrostowego – kupujemy po najniższej cenie,
- najgorszą przeciętną cenę nabycia instrumentu finansowego w przypadku trendu spadkowego – kupujemy po najwyższej cenie.

Z powyższego wynika, że inwestycja jednorazowa w przypadku trafnego rozpoznania początku trendu wzrostowego byłaby lepszym rozwiązaniem niż systematyczne inwestowanie. Należy wziąć jednak pod uwagę fakt, że w warunkach zmienności rynku, kiedy trudno określić jednoznacznie moment zakupu i sprzedaży (dołek, szczyt), systematyczne inwestowanie umożliwia uniknięcie pułapek związanych z nieodpowiednim określeniem momentu wejścia na rynek.

3. Wady i zalety strategii opartych na metodzie uśredniania

Strategie oparte na systematycznym inwestowaniu w porównaniu do jednorazowej inwestycji mają zalety, które umożliwiają:

- oszczędność czasu, dzięki wyeliminowaniu konieczności gromadzenia i przetwarzania informacji, przeprowadzania analiz, prognozowania cen instrumentu finansowego i częstego monitorowania inwestycji,
- nabywanie instrumentów finansowych po cenie niższej niż średnia arytmetyczna cena w danym okresie,
- kupowanie więcej tańszych walorów podczas trendu spadkowego oraz mniej droższych podczas trendu wzrostowego,
- ominięcie niepoprawnego wyboru momentu wejścia na rynek (systematyczne, konsekwentne działanie, niezależnie od koniunktury),
- inwestowanie w transzach (nie jest wymagana jednorazowo pełna kwota), nawet jeśli ją już posiadamy, możemy inwestować sukcesywnie,
- wprowadzenie większej stabilności aktywów (niższa zmienność wartości portfela),
- redukcję nadmiernych emocji związanych z występowaniem trendów wzrostowych i spadkowych (psychologiczny komfort wynikający z systematyczności, prostoty i automatyzmu).

Podstawową wadą strategii opartej na systematycznym inwestowaniu jest obniżenie zysków inwestora podczas trendu wzrostowego. W takiej sytuacji lepiej byłoby zainwestować jednorazowo dużą kwotę w początkowych fazach wzrostów i sprzedać jednostki w zaawansowanej fazie hossy.

Uwagi końcowe

Przedstawione alternatywne strategie oparte na systematycznym inwestowaniu wydają się proste i logiczne, a jeśli przyjąć jako kryterium oceny przeciętny koszt nabycia instrumentu finansowego – również efektywne. Teoretycznie, dzięki inwestowaniu według tych metod unikamy zakupów drogiego instrumentu finansowego i niejako automatycznie korzystamy z możliwości zakupu walorów tanich. Zalety tych strategii stają się widoczne głównie podczas trendów spadkowych lub głębokich korekt.

Jednak przedstawiane w różnych zagranicznych badaniach naukowych porównania metod DCA, VA, CS oraz LS, dotyczące ich efektywności, nie są jednoznaczne (Chen, Estes 2010; Williams, Bacon 2004; Dichtl, Drobetz 2011). Bardziej szczegółową ocenę efektywności tych strategii, stosowanych przez inwestorów indywidualnych w Polsce w oparciu o kryterium stopy zwrotu ryzyka, umożliwią rozpoczęte przez Autora testy na podstawie danych historycznych.

Literatura

- Chen H., Estes J. (2010), *A Monte Carlo study of the strategies for 401 (k) plans: dollar-cost-averaging, value-averaging, and proportional rebalancing*, „Financial Services Review”, 19 (2), s. 95.
- Chen H., Estes J. (2007), *Value Averaging for 401(k) Plans Hakes More “Cents than Dollar-Cost Averaging*, „Journal of Financial Planning”, 20 (2), s. 56–59.
- Daniluk M. (1998), *Rynek kapitałowy*, Warszawa, Dom Wydawniczy Bellona.
- Dichtl H., Drobetz W. (2011), *Dollar-Cost Averaging and Prospect Theory Investors: An Explanation for a Popular Investment Strategy*, „Journal of Behavioral Finance”, 12 (1), s. 41–52.
- Duniec M. (2013), *Dobry rok dla UFK, mimo problemów*, „Wiadomości ubezpieczeniowe”, (Ubezpieczenia na życie z ubezpieczeniowym funduszem kapitałowym – ich rola, wartość i dobre praktyki).
- Jajuga K. (2009), *Podstawowe strategie inwestowania*, Warszawa, Komisja Nadzoru Finansowego.
- Graham B. (2007), *Inteligentny inwestor*, Wydawnictwo Studio Emka, Warszawa, s. 91–93.
- Komar Z. (1994), *Sztuka inwestowania, PRET*, Warszawa.
- Leggio K.B., Lien D. (2003), *Comparing Alternative Investment Strategies Using Risk-Adjusted Performance Measures*, „Journal of Financial Planning”, 16 (1), s. 82–86.
- Łuniewska M., Tarczyński W. (2006), *Metody wielowymiarowej analizy porównawczej na rynku kapitałowym*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Marshall P.S. (2000), *A statistical comparison of value averaging vs. dollar cost averaging and random investment techniques*, „Journal of Financial and Strategic decisions”, 13 (1), s. 87–99.
- Panyagometh K. (2013), *Performance Comparison between Dollar Cost Averaging and Value Averaging Investment Strategies and the Impacts of Investment Horizon and Target Terminal Wealth*, „Journal of Applied Finance & Banking”, 3 (3), s. 15–27.
- Pye G. (1971), *Minimax policies for selling an asset and dollar averaging*, „Management Science”, 17 (7), s. 379–393.
- Rozeff M. (1994), *Lump-sum investing versus dollar-averaging*, „Journal of Portfolio management”, s. 45–50.
- Tarczyński W. (1999), *Fundamentalny portfel papierów wartościowych*, Szczecin.
- Williams R.E., Bacon P.W. (2004), *Lump Sum Beats Dollar-Cost Averaging*, „Journal of Financial Planning”, 17 (6), s. 92–95.
- Xuan T. (2011), *Constant Investing Avoids Pitfalls of Market Timing*, http://internetfileservr.phillip.com.sg/Poems/UnitTrust/Research/Expert%20Opinion/Focus%20of%20The%20Month_011011.pdf 10.02.2014).

ALTERNATIVE STRATEGIES BASED ON REGULAR INVESTMENT – THEORETICAL APPROACH

Abstract: The aim of the article is to present, in a theoretical approach, simple investment strategies based on regular investment. With the use of hypothetical data, three methods based on cost average effect, used to create alternative investment strategies consisting in regular investment, will be presented. As a result of studying the literature, investment strategies have been preliminarily classified, and the benefits from using strategies based on dollar cost averaging (DCA), value averaging (VA) and constant share (CS) during decreasing, increasing and horizontal trends have been identified.

Despite the common use of strategies based on regular investment and the often unconscious use of the cost average effect by individual investors, the topic is a novelty in the Polish scholarly literature on personal finance. Information concerning these strategies is presented mainly in advertising materials of investment funds and financial advisors, or in popular and scientific literature.

The paper is an introduction to the topic of the use and effectiveness of alternative investment strategies in personal finance management, which will be continually researched by the author.

Keywords: alternative investment strategies, regular investment, dollar cost averaging, value averaging, constant share, cost average effect

Cytowanie

Barembuch A. (2014), *Alternatywne strategie oparte na systematycznym inwestowaniu – ujęcie teoretyczne*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 802, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 65, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 431–441; www.wneiz.pl/frfu.

