

20,4 % per metus

Laiko patikrinta investavimo strategija

Turinys

Ivadas	3
Kaip uždirbti 20 proc. investuojant į akcijas?.....	4
Ar investuojantį akcijas galima uždirbti daugiau nei rinkos vidurkis?.....	5
Vertės investavimo filosofija	7
J. Piotroski investavimo strategija	8
J. Piotroski strategijos pirmasis žingsnis	11
J. Piotroski strategijos antrasis žingsnis.....	12
J. Piotroski efektyvumo kriterijai išsamiai.....	13
I kriterijus: Turto grąžą (ROA)	13
II kriterijus: ROA pokytis	14
III kriterijus: teigiamas pinigų srautas.....	15
IV kriterijus: pinigų srautas iš operacijų palyginus su grynosiomis pajamomis.....	16
V kriterijus: ilgalaikės skolos ir turto santykio pokytis.....	17
VI kriterijus: Bendras padengimo koeficientas	18
VII kriterijus: naujų akcijų platinimas	19
VIII kriterijus: pelno maržos pokytis	20
J. Piotroski tyrimo rezultatai	22
Kaip pagerinti strategijos rezultatus.....	23
Strategijos rezultatai pagal kompanijos rinkos kapitalizaciją.....	23
Strategijos rezultatai pagal akcijos kainą (pigios / brangios)	25
Strategijos rezultatai pagal akcijų apyvartą biržoje.....	25
Strategijos rezultatai pagal analitikų dėmesį	25
Kada uždirbamas pelnas?	26
Kaip pačiam atsirinkti akcijas.....	27
Investavimas JAV akcijų biržoje.....	27
Investavimas Baltijos akcijų biržoje	27
Pirkimo pardavimo gairės.....	28
Išlaidos komisiniam.....	29
Rizika	30
Laikas veikti.....	31
Autorinės teisės.....	32

Atsakomybė

Šioje knygoje pateikta investavimo strategija tinka ne visiems investuotojams. Investavimo strategija gali neatitikti skaitytojo rizikos tolerancijos, patirties, žinių ir asmeninės finansinės situacijos. Knygoje aprašyta investavimo strategija nėra siūlymas investuoti, pirkti ar parduoti investavimo priemones. Investavimo strategijos praeities rezultatai negarantuoja sėkmingų investavimo rezultatų ateityje. Knygos autorius neatsako už finansinius investuotojų rezultatus.

Įvadas

Pastaruoju metu vis dažniau tenka skaityti storas knygas, kurių esmę galima sutraukti į kelis lapus. Kadangi nemėgstu pilstyti iš tuščio į kiaurą, nusprendžiau parašyti trumpą knygą, kaip uždirbti 20 proc. investuojant į akcijas.

Tikiuosi, ši knyga Jums bus naudinga. Tie, kurie praktiškai įgyvendins knygoje pateiktą strategiją, gerai iš šios strategijos pasipelnys. Kitiems knyga padės patobulinti turimą strategiją. Likusiems pravers naujos žinios ir suvokimas, kokiais kriterijais vadovaujantis galima atskirti pelningas akcijas nuo nuostolingų.

Ši investavimo strategija rekomenduojama tiems, kurie bazines žinias apie akcijas ir įmonių buhalterines ataskaitas. Knygoje aprašyta strategija gali naudotis net ir tie, kuriuos tiesiog purto mintis pagalvojus, kad turės išmokti skaityti įmonių balansą, pelno nuostolio ir pinigų srautų ataskaitas, tačiau, norint suvokti strategijos logiką, rekomenduojama perskaityti šiuos www.investologija.lt straipsnius:

- [Pelno nuostolio ataskaita ir jos analizė](#)
- [Įmonės balansas ir jo analizė](#)
- [Pinigų srautų ataskaita ir jos analizė](#)

Kaip uždirbti 20 proc. investuojant į akcijas?

Kai tik pradėjau investuoti į akcijų investicinius fondus, neįsivaizdavau kokia yra reali investicinė grąža investuojant į akcijas. Tuo metu aš svajojau uždirbti bent po 20 proc. kasmet. Žinoma šis rodiklis niekuo nebuvo pagrįstas ir pernelyg optimistinis, mat ilguoju laikotarpiu akcijų indekso fondai brangsta po 10 – 12 proc. per metus.

Man prireikė šešerių metų suprasti, jog ilguoju laikotarpiu uždirbti 20 proc. investuojant į akcijas yra realu. Tai nėra atsitiktinumas ar vienkartinė sėkmė. Investavimo metodika, kurią planuoju Jums pristatyti, yra tyrimais pagrįsta investavimo strategija.

Šioje knygoje aprašyta investavimo strategija labiau tinka smulkiems investuotojams nei investiciniams fondams, mat ji pelningesnė, kai investuojama į mažos kapitalizacijos įmonių akcijas. Strategija veikia iki šios dienos, yra logiška ir pagrįsta moksliniais tyrimais.

Ar investuojantį akcijas galima uždirbti daugiau nei rinkos vidurkis?

Prieš aprašant investavimo strategiją svarbu paminėti, kad ši strategija yra skirta aktyvaus investavimo šalininkams.

Investuotojai skirstomi į dvi stovyklas: pasyvius investuotojus ir aktyvius investuotojus. Pasyvūs investuotojai siekia rinkos vidurkiui (indeksui) artimos investicinės grąžos. Dėl šios priežasties pasyvus investavimas dar vadinamas indekso investavimu. Siekiant kuo geriau atkartoti indekso grąžą, pasyvūs investuotojai perka indekso fondus, kuriuos sudaro į akcijų indeksą įtrauktų kompanijų akcijos. Pasyvus investavimas buvo būtent taip pavadintas, kadangi investuotojai negalvoja, kurias akcijas pirkti – jie perka visas į indeksą įtrauktas akcijas.

Aktyvios investavimo strategijos šalininkai siekia maksimalios investicinės grąžos, kuri viršytų rinkos vidurkį (sekamą rinkos indeksą). Aktyvūs investuotojai analizuoja į akcijų biržos sąrašą įtrauktų kompanijų veiklos rezultatus, finansines ataskaitas, seka politines, ekonomines naujienas ir pagal tai bando nustatyti, kokia bus vertybinių popierių kaina ateityje. Analizuodami kompanijas, investuotojai siekia rasti didžiausią kainos augimo potencialą turinčias akcijas. Investavę į tokias kompanijas, investuotojai tikisi gauti didesnę pelną nei rinkos vidurkis (indeksas).



Aktyvus ir pasyvus investavimas

Aktyvios investavimo strategijos šalininkai tiki, kad pasiekti didesnę grąžą nei rinkos vidurkis yra įmanoma. Jie pripažįsta, kad rinkos vidurkio viršyti nuolatos nepavyks, tačiau mano, kad pasinaudodami rinkos svyravimais, jie gali pasiekti geresnių rezultatų nei vidutinė grąža.

Aktyvaus investuotojo portfelis yra mažiau diversifikuotas, todėl rizika (portfelio vertės svyravimai) yra didesnė.

Šioje knygoje aprašyta investavimo strategija skirta aktyvios investavimo strategijos šalininkams, kurie nori iš akcijų rinkos išspausti maksimumą ir nebijo prisiimti papildomos rizikos.

Vertės investavimo filosofija

Šioje knygoje aprašoma strategija siekia aptikti didelį kainos augimo potencialą turinčias vertės akcijas. Vertės investavimas yra viena iš populiariausių investavimo į akcijas strategijų. Dar 1930 m. šią strategiją aprašė vienas žymiausių visų laikų investuotojų Bendžeminas Grehamas. Vienas geriausių jo mokinių yra Vorenas Bufetas, kurio sėkmės istorija parodo vertės investavimo strategijos efektyvumą. Vertės investavimo logika paprasta: pirkti vidutinį verslą labai pigiai, užuot gerą verslą labai brangiai.



Vertės investavimo strategijos šalininkai ieško kompanijų su stipriais finansiniais rodikliais. Jie didelį dėmesį skiria pajamoms, dividendams, buhalterinei kompanijos vertei ir pinigų srautui. Vertės investavimo filosofija remiasi prielaida, kad kiekviena kompanija turi savo tikrąją vertę. Dėl įvairių priežasčių akcijų kaina biržoje nuolat nukrypsta nuo tikrosios įmonės vertės. Ilguoju laikotarpiu rinka pripažįsta savo klaidas ir akcijos kaina grįžta prie tikrosios įmonės vertės.

Kitaip tariant, vertės investavimo mokyklos šalininkai ieško tokių akcijų, kurios biržoje kainuoja mažiau nei tikroji įmonės vertė. Nusipirkę nepagrįstai nuvertintas akcijas, jie laukia, kol akcijų kaina pabrangs ir atspindės realią kompanijos vertę. Pakilus akcijos kainai, vertės investuotojai akcijas parduoda.

Vertės investuotojai neieško labiausiai atpigusių akcijų. Kitaip tariant, jeigu kompanijos XXX akcijos nuvertėjo perpus, tai dar nereiškia, kad tai yra gera investicija ir kompanijos kaina atsistatys. Jeigu XXX akcijų pigimas susijęs su rimtomis finansinėmis problemomis, vargu ar ja susidomės vertės investuotojai. Jeigu kompanijos XXX vertė sumažėjo dėl žiniasklaidoje išpūsto skandalo, kuris realios įtakos verslui neturi, tuomet vertės investavimo šalininkai, įvertinę, kad kompanijos reali vertė yra didesnė nei akcijos kaina biržoje, nupirks be rimtos priežasties nuvertintas akcijas. Kitaip tariant, vertės investuotojai neperka pigaus šlamšto, jie stengiasi nusipirkti gerą verslą už mažą kainą. Kadangi vertės investavimo į akcijas strategijos šalininkai investuoja į akcijas pigiau nei tikroji akcijos vertė, laikoma, kad jie investuoja su nuolaida, kitaip dar vadinama saugumo buferiu.

Saugumo buferis yra neatsiejama vertės investavimo dalis. Pvz. kompanijos akcijos atpigo nuo 10 € iki 5 €. Investuotojas apskaičiuoja, kad reali akcijos vertė yra 7 € ir perka nepelnytai nukainotas akcijas. Tokiu atveju investuotojas investuoja su 2 € ($7 € - 5 € = 2 €$) saugumo buferiu. Jeigu investuotojas neteisingai apskaičiavo kompanijos tikrąją vertę, mažai tikėtina, kad už akcijas jis permokėjo. Šiuo atveju, jeigu tikroji akcijų vertė yra 2 € brangesnė (viso 7 €), investuotojas už akcijas nepermokėjo, o jas nupirko už tikrąją akcijų vertę. Saugumo buferis apsaugo investuotoją nuo netikslaus akcijų vertės apskaičiavimo.

J. Piotroski investavimo strategija

Apie Joseph Piotroski tikriausiai girdite pirmą kartą. Jis nėra toks garsus kaip V. Bufetas ar P. Lynčas, tačiau jo unikali investavimo strategija minėtiems investavimo talentams niekuo nenusileidžia. J. Piotroski yra finansų profesorius Standfordo universitete. Jis išgarsėjo 2000 m. kai žurnale „Apskaitos tyrimai“, publikavo savo straipsnį [“Vertės investavimas: istorinių finansinių ataskaitų analizė, siekiant atskirti laimėtojus nuo nevykėlių”](#).

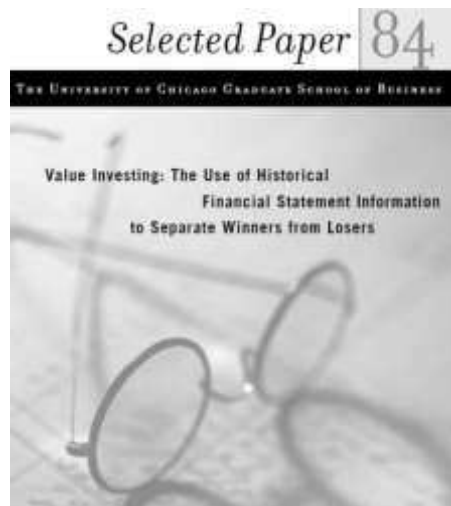
J. Piotroski strategija paremta finansinių ataskaitų analize. Ši strategija parodo, kad elementarus gebėjimas suvokti finansines ataskaitas, gali apsaugoti investuotoją nuo klaidų ir parodyti, kurių kompanijų akcijos turi geriausią potencialą brangti.

1992 m. mokslininkai Eugene Fama ir Kenneth French pastebėjo, kad investuojant į pigias akcijas galima uždirbti daugiau nei rinkos vidurkis (akcijų indeksas). Pigios akcijos – tai tokios akcijos, kurių P/Bv yra mažas palyginus su akcijų biržos vidurkiu. Didžioji dalis tokių akcijų yra nuvertintos ne be pagrindo. Tokių kompanijų finansinė situacija paprastai yra bloga, pelno prognozės niūrios. Kai kurios pigios įmonės netgi susiduria su realia bankroto rizika. J. Piotroski pastebėjo, kad net 57 proc. pigių akcijų investicinė grąža vienerių ir dvejų metų laikotarpiu buvo mažesnė nei akcijų indeksas. Natūralu, kad investuojantys į pigias akcijas uždirba daugiau. Didesnis pelnas yra kompensacija investuotojui už papildomą riziką.

J. Piotroski pastebėjo, kad tarp likusių 44 proc. pigių akcijų paprastai yra keletas aukso grynuolių – t.y. tokios akcijos, kurios per metus ženkliai pabrangsta ir su kaupu kompensuoja didžiosios dalies pigių akcijų prastus rezultatus. J. Piotroski išsikėlė uždavinį surasti kriterijus, kuriais remiantis galėtų aptikti pigias, tačiau didelį kainos augimo potencialą turinčias akcijas.

Šį uždavinį mokslininkas sumanė pasiekti investuodamas į tokias įmones, kurios praityje turėjo finansinių problemų, tačiau rodo atsigavimo ženklus. Siekdamas aptikti tokias įmones, J. Piotroski naudojo fundamentalių rodiklių lyginamąją analizę. Pigios kompanijos (akcijos) ypatingai gerai tinka kiekybinei fundamentalių rodiklių lyginamajai analizei dėl dviejų priežasčių:

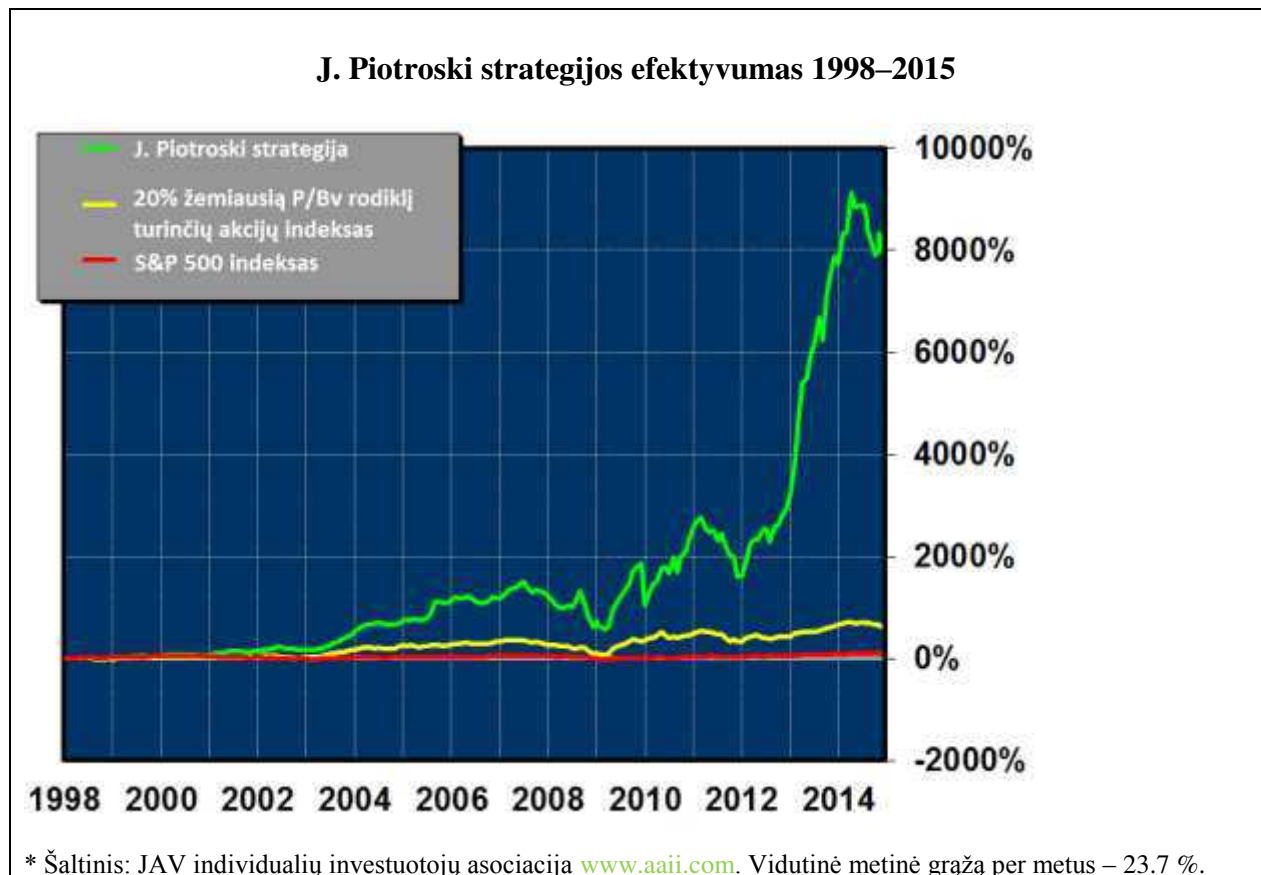
- Pirma, pigios akcijos nėra populiarios tarp smulkių investuotojų, analitikų ir institucinių investuotojų. Kadangi akcijos yra niekam neįdomios, jų vadovai neturi priėjimo prie informacijos kanalų ir neturi galimybės kalbėti apie gerėjančias kompanijos perspektyvas. Net ir tuo atveju kai kompanijų vadovai randa galimybę pranešti geras naujienas, daugelis investuotojų į tai žiūri skeptiškai, mat tą daro daugelis krizę išgyvenančių įmonių, kurių reali situacija būna nepakitusi. Kadangi įmonės komunikacija pasikliauti negalima, todėl finansinės ataskaitos yra vienintelis patikimas investuotojo informacijos šaltinis.



- Antra, finansinių ataskaitų analizė ir yra daug palankesnė analizuojant vertės akcijas, nei augimo akcijas. Augimo akcijų vertinimas yra pagrįstas ilgalaikės pardavimų prognoze ir su tuo susijusiais pinigų srautais. Prognozuojant ateities pardavimus, analitikai mažai dėmesio skiria finansinėms ataskaitoms, jiems daug svarbiau numatyti rinkimo potencialą, naujo kompanijos produkto paklausos didėjimą, produkto konkurencinio pranašumo pokyčius, produkto pakeičiamumą ir t.t. Visi šie kriterijai nėra tokie svarbūs investuojant į vertės akcijas. Analizuojant vertės akcijas, investuotojas didžiausią dėmesį turi skirti finansinių ataskaitų analizei. Finansiniai rodikliai geriausiai investuotojui parodo ar kompanijos finansinė būklė gerėja ar blogėja.

Naudodamas paprastą kompanijų finansinių rodiklių lyginamąją analizę, kurią detalai aprašysime kituose šios knygos skyriuose, J. Piotroski sugebėjo atskirti pelningas akcijas nuo nuostolingų. Investuojant pagal J. Piotroski investavimo strategiją nuo 1976 iki 1996 metų (21 metų periodas) buvo galima vidutiniškai uždirbti 20.4 proc. kasmet.

Paviešinus investavimo strategiją, ji dažniausiai nustoja veikti. J. Piotroski strategija buvo paviešinta 2000 metais, tačiau nuo 2000 iki 2015 m. ji ir toliau sėkmingai veikė, kasmet investuotojams atnešdama 23,7 proc. pelną (žr. paveikslėlį).



Strategija sėkmingai veikė praeityje, veikė ją paviešinus, todėl darytina prielaida, kad smulkieji investuotojai ir toliau galės sėkmingai investuoti vadovaujantis J. Piotroski investavimo formule, kuri sudaryta iš dviejų žingsnių.

Pirmiausia J. Piotroski iš visų biržoje listinguojamų akcijų sąrašo atrinkdavo 20 proc. pigiausių akcijų pagal P/Bv rodiklį. Antrojo etapo metu, pigių akcijų sąrašas buvo sugrupuojamas pagal devynis finansinius kriterijus. Kuo daugiau finansinių kriterijų įmonė atitinka, tuo didesnė tikimybė, kad įmonės akcijos brangs. Kituose šios knygos skyriuose detalai paaiškinsime J. Piotroski strategijos žingsnius, finansinius kriterijus ir J. Piotroski strategijos rezultatus.

J. Piotroski strategijos pirmasis žingsnis

Pirmas žingsnis įgyvendinant J. Piotroski formulę yra aptikti pigiausias įmones. J. Piotroski, naudodamas programinę įrangą, išfiltruodavo 20 proc. biržos įmonių su mažiausiu akcijos kainos ir buhalterinės vertės santykiu (P/Bv).

Iš viso įmonių sąrašo atrinkti 20 proc. kompanijų su žemiausiu P/Bv santykiu yra lengvoji J. Piotroski investavimo strategijos dalis. Daug sudėtingiau atlikti antrąją strategijos žingsnį: sugrupuoti atrinktas įmones pagal kompanijų finansinę būklę.

P/Bv - akcijos ir buhalterinės vertės santykis (angl. Price/book value – P/Bv) parodo, kiek kainuoja akcija palyginus su kompanijos buhalterine verte (akcininkų nuosavybe).

$$P/Bv = \frac{\text{akcijos kaina biržoje}}{\text{bukhalterinė vertė tenkanti vienai akcijai}}$$

Akcininkų nuosavybė yra kompanijos turtas, kuris liks akcininkams po to, kai bus sustabdyta kompanijos veikla, atsiskaityta su visais tiekėjais, darbuotojais, kreditoriais, sumokėti visi mokesčiai ir surinktos visos skolos iš skolininkų.

P/Bv įmonės akcijų rodiklis parodo kaip investuotojai vertina kompanijos perspektyvas. P/Bv gali būti didesnis, mažesnis ir lygus vienetui. Jeigu $P/Bv < 1$ (įmonė biržoje įvertinta mažiau, nei įmonės turtas), reiškia investuotojai netiki kompanijos perspektyvomis. Investuotojai mano, kad investicijos į kompaniją nepateisins ateityje gaunamo pelno. Ir atvirkščiai, jeigu $P/Bv > 1$, investuotojai mano, kad kompanija ateityje veiks pelningai, todėl už akcijas verta mokėti brangiau.

J. Piotroski strategijos I-as žingsnis	Vertinimas
Akcijos patenka tarp pigiausių 20 proc. visų rinkoje listinguojamų akcijų pagal P/Bv rodiklį	ATITINKA strategijos reikalavimus
Akcijos nepatenka tarp pigiausių 20 proc. visų rinkoje listinguojamų akcijų pagal P/Bv rodiklį	NEATITINKA strategijos reikalavimų

J. Piotroski strategijos antrasis žingsnis

J. Piotroski nebuvo pirmas pastebėjęs, kad akcijos turinčios gerą akcijos kainos ir buhalterinės vertės santykį ilginiui duoda didesnę investicinę grąžą. J. Piotroski unikalus buvo tuo, kad žengė žingsniu toliau ir rado būdą kaip tarp pigių kompanijų rasti geras kompanijas. J. Piotroski pastebėjo, kad dažnai kompanijos su žemu P/Bv yra ne be pagrindo – paprastai tokios įmonės susiduria su finansiniais sunkumais, todėl investuotojai skuba atsikratyti šių akcijų taip numušdami akcijos kainą. J. Piotroski siekė tarp blogų kompanijų surasti tas, kurios rodo „atsigavimo ženklus“ arba tas, kurias investuotojai „nurašė“ be rimto pagrindo. Kitaip tariant, savo finansines žinias J. Piotroski panaudojo tam, kad tarp pelenų aptiktų aukso grynuolius. Tokios kompanijos yra puikus kąsniš sumaniam investuotojui, kadangi instituciniams investuotojams aptikus tokių įmonių akcijas, jų kaina pradeda sparčiai brangti.

Siekdamas atskirti geras įmones nuo blogų J. Piotroski naudojo šiuos kriterijus:

- **Pelningumas.** Piotroski buvo svarbu, kad kompanijos veikla būtų pelninga ir generuotų teigiamą pinigų srautą.
- **Skolos.** J. Piotroski pastebėjo, kad daugelis kompanijų pasižyminčių mažu P/Bv turi finansinių sunkumų vykdant įsipareigojimus kreditoriams. Didelės skolos bylojo apie blogą kompanijų finansinę būklę. Pasirinkdamas pigias kompanijas su mažėjančiomis skolomis, J. Piotroski galėjo atskirti gerą įmonę nuo blogos.
- **Veiklos efektyvumas.** J. Piotroski stebėjo ar kompanijos efektyviai naudoja savo išteklius, siekdamas didinti pelno maržą, produktyvumą ir pelną.

Šios trys kategorijos apėmė 9 ganėtinai paprastus kriterijus:

1-as kriterijus	ROA>0;
2-as kriterijus	ROA didesnis nei praėjusiais metais;
3-as kriterijus	Pinigų srautas yra teigiamas;
4-as kriterijus	Pinigų srautas iš operacijų didesnis nei grynosios pajamos;
5-as kriterijus	Ilgalaikės skolos ir turto santykis mažesnis nei praėjusiais metais;
6-as kriterijus	Bendras padengimo koeficientas didesnis nei praėjusiais metais;
7-as kriterijus	Įmonė per metus neišplatino naujos akcijų emisijos;
8-as kriterijus	Bendroji marža didesnė nei praėjusiais metais;
9-as kriterijus	Turto apyvartumas didesnis nei praėjusiais metais.

Už kiekvieno iš devynių kriterijų atitikimą, Piotroski kompanijai skirdavo 1 tašką, tad maksimalus balų skaičius, kurį galėjo surinkti kiekvienos įmonės akcijos yra 9 taškai. J. Piotroski investuodavo į tas kompanijas, kurios surinkdavo 8-9 balus, o paroduodavo skolon tas įmones, kurios surinkdavo 0 arba 1 balą.

J. Piotroski efektyvumo kriterijai išsamiai

I kriterijus: Turto grąžą (ROA)

Pirmasis kriterijus – turto grąža (angl. Return on Assets – ROA) rodo ar kompanija veikia pelningai. ROA yra vienas pagrindinių kompanijos efektyvumo vertinimo rodiklių. ROA parodo kokią grąžą sugeneruoja kiekvienas į kompaniją investuotas euras. Šis rodiklis leidžia palyginti skirtingo dydžio kompanijų veiklos efektyvumą. J. Piotroski strategija teigiamą turto grąžą turinčioms įmonėms skirdavo 1 tašką.

ROA (turto grąža) paprastai išreiškiama procentais.

$$ROA = \frac{\text{Grynasis pelnas} + \text{sumokėtos palūkanos}}{\text{visas kompanijos turtas}}$$

Kaip pastebėjote prie grynojo pelno yra pridamos sumokėtos palūkanos, kadangi turto grąža parodo, kiek uždirba visas kompanijos turtas, nepriklausomai nuo to kuri turto dalis yra paskolinta.

J. Piotroski strategijos I kriterijus	Vertinimas	Taškai
ROA > 0	ATITINKA strategijos reikalavimus	1 taškas
ROA ≤ 0	NEATITINKA strategijos reikalavimų	0 taškų

II kriterijus: ROA pokytis

J. Piotroski siekė įvertinti ne tik įmonės finansinę būklę, bet ir finansinės situacijos progresą. J. Piotroski buvo svarbus ROA pokytis, kadangi teigiamas ROA neeliminavo įmonių, kurių finansinė situacija blogėjo. Pvz. Įmonės, kurios turto grąža per metus sumažėjo nuo 10 iki 1 proc., ROA būtų teigiamas, nors įmonės finansinė situacija yra tendencingai blogėjanti. Lygindamas finansinius rodiklius J. Piotroski norėjo aptikti kompanijas, kurių finansinė situacija rodė atsigavimo ženklus. J. Piotroski skirdavo 1 tašką toms kompanijoms, kurių ROA buvo didesnis lyginant su praėjusiais metais.

J. Piotroski strategijos II kriterijus	Vertinimas	Taškai
Paskutinių metų ROA > praėjusių metų ROA	ATITINKA strategijos reikalavimus	1 taškas
Paskutinių metų ROA ≤ praėjusių metų ROA	NEATITINKA strategijos reikalavimų	0 taškų

III kriterijus: teigiamas pinigų srautas

Kodėl pinigų srautas J. Piotroski buvo toks svarbus? Atsakymas paprastas – jokia kompanija negali egzistuoti be pinigų. Pinigai yra tarsi kraujas užtikrinantis kompanijos egzistavimą. Sėkmingai veikiančiai įmonei reikalingi darbuotojai, patalpos, įranga, elektra, žaliavos ir t.t.. Už visa tai kompanija negali sumokėti pelnu, nes tai tik „buhalteriniai“ pinigai. Už viską kompanija turi atsiskaityti grynaisiais pinigais.

Grynujų pinigų stygius kompanijoje yra tas pats, kaip žmogui kraujo trūkumas. Netekęs daug kraujo, žmogus neišgyvens, net ir tuo atveju, kai jo širdis, kepenys, smegenys ir plaučiai yra sveiki. Lygiai tas pats yra ir su kompanija. Verslas bankrotuos, jeigu įmonė neturės pakankamai apyvartinių lėšų net ir tuo atveju, jeigu įmonėje dirbs darbuotojai, kompanija turės gamybinės patalpas, įrangą ir tiekėjus.

Jeigu kompanijai sekasi parduoti savo produkciją klientams, bet klientai neatsiskaito su kompanija, tuomet kompanijos pelnas bus didelis, nors kompanijoje pinigų mažės. Jeigu tokia situacija užsitęs, kompanijoje neliks gryną pinigų, nebus galimybės atsiskaityti su darbuotojais, tiekėjais ir kreditoriais. Atsidūrusios tokioje situacijoje kompanijos paprastai bankrutuoja.

J. Piotroski ieškojo gerų kompanijų, kurios buvo nepelnytai nuvertintos. Vienas iš kriterijų kaip jis atskirdavo geras kompanijas nuo blogų buvo pinigų srauto analizė. J. Piotroski buvo svarbu, kad kompanijos pinigų srautas būtų teigiamas – t.y. kompanija gauna daugiau pinigų, nei išleidžia.

J. Piotroski strategijos III kriterijus	Vertinimas	Taškai
Pinigų srautas > 0	ATITINKA strategijos reikalavimus	1 taškas
Pinigų srautas ≤ 0	NEATITINKA strategijos reikalavimų	0 taškų

IV kriterijus: pinigų srautas iš operacijų palyginus su grynosiomis pajamomis

Ankstesni tyrimai parodė, jog pajamos, gautos koreguojant buhalterines ataskaitas yra blogas ženklas investuotojui. J. Piotroski siekė eliminuoti tas kompanijas, kurios samaninių buhalterijų pagalba bando „pagrąžinti“ tikrąją kompanijos finansinę būklę.

Pinigų srautas iš pagrindinės veiklos parodo kaip kompanijai sekasi pagrindinis verslas, pvz., kiek „Cocacola“ grynųjų pinigų uždirba pardavinėdama vaisvandenius. Investuotojas turi ieškoti kompanijų, kurios iš pagrindinės veiklos generuoja teigiamą pinigų srautą. Ypač geras ženklas, jeigu kompanijos pinigų srautas iš pagrindinės veiklos nuolat auga. Tokios kompanijos yra labai perspektyvios.

Pinigų srautas iš operacijų neapima tų pinigų, kuriuos kompanija gavo ne iš pagrindinės veiklos – pvz., kiek pinigų buvo gauta pardavus seną gamyklinę įrangą ar išplatinus obligacijų emisiją. Tai yra vienkartinės piniginės injekcijos, todėl jos neatspindi kaip kompanijai sekasi vykdyti pagrindinę veiklą.

J. Piotroski lygino pinigų srautą iš operacijų su grynosiomis pajamomis. siekdamas investuoti į tas įmones, kurių pagrindinis verslas rodo atsigavimo ženklus ir pajamas gauna iš nuolatinių pardavimų, o ne vienkartinio laimėto teismo, inventoriaus pardavimo ar kitos su pagrindine veikla nesusijusio įvykio metu.

J. Piotroski strategijos IV kriterijus	Vertinimas	Taškai
Pinigų srautas iš operacijų > grynosios pajamos	ATITINKA strategijos reikalavimus	1 taškas
Pinigų srautas iš operacijų ≤ grynosios pajamos	NEATITINKA strategijos reikalavimų	0 taškų

V kriterijus: ilgalaikės skolos ir turto santykio pokytis

Jau minėjome, jog J. Piotroski ieškojo kompanijų, kurios gebėjo pinigus uždirbti iš savo pagrindinės veiklos, o ne juos pritraukti kitais būdais, pvz., skolinantis. Ilgalaikės skolos didėjimas blogina kompanijos finansinę padėtį. Mažėjanti ilgalaikė skola parodo, kad kompanijos finansinė situacija gerėja – t.y. verslas lipa iš duobės. J. Piotroski ieškojo tokių kompanijų, kurių ilgalaikės skolos ir turto santykis per paskutinius metus sumažėjo.

J. Piotroski strategijos V kriterijus	Vertinimas	Taškai
$\frac{\text{Paskutinių metų ilgalaikė skola}}{\text{Įmonės turtas}} < \frac{\text{Praėjusių metų ilgalaikė skola}}{\text{Įmonės turtas}}$	ATITINKA strategijos reikalavimus	1 taškas
$\frac{\text{Paskutinių metų ilgalaikė skola}}{\text{Įmonės turtas}} \geq \frac{\text{Praėjusių metų ilgalaikė skola}}{\text{Įmonės turtas}}$	NEATITINKA strategijos reikalavimų	0 taškų

VI kriterijus: Bendras padengimo koeficientas

Bendras padengimo koeficientas dar vadinamas trumpalaikiu likvidumu, kadangi parodo ar kompanija sugebės vykdyti įsipareigojimus kreditoriams per einamuosius metus.

$$\text{Bendras padengimo koeficientas} = \frac{\text{Trumpalaikis turtas}}{\text{Trumpalaikiai įsipareigojimai}}$$

Laikoma, kad trumpalaikį turtą (atsargas, gautinas sumas, pinigus) parduoti (turtą paversti pinigais) galima vienerių metų bėgyje. Trumpalaikius įsipareigojimus (mokėtinas sumas bei trumpalaikes paskolas) taip pat reikia padengti metų bėgyje.

Jeigu bendras padengimo koeficientas mažesnis už „1“, reiškia kompanija per metus gali bankrutuoti, nebent rastų būdų gauti daugiau grynųjų. Jeigu bendras padengimo koeficientas yra didesnis už 1, vadinasi kompanija lengvai gali įvykdyti savo įsipareigojimus.

Jeigu bendras padengimo koeficientas priartėja prie 1 (trumpalaikis turtas = trumpalaikės skolos), vadinasi kompanija turi rimtų finansinių problemų ir verta gerai pagalvoti ar investuoti į tokią kompaniją. Tokiai kompanijai pinigų neskolintų daugelis bankų.

J. Piotroski buvo svarbu, kad trumpalaikės skolos ir turto santykis būtų geresnis nei praėjusiais metais. Tai reiškė, kad kompanija sprendžia savo finansines problemas – “lipa iš skolų”. J.Piotroski manė, kad bendrojo padengimo koeficiento didėjimas signalizuoja kompanijos finansinės būklės gerėjimą.

J. Piotroski strategijos VI kriterijus	Vertinimas	Taškai
Paskutinių metų bendras padengimo koeficientas > praėjusių metų bendras padengimo koeficientas	ATITINKA strategijos reikalavimus	1 taškas
Paskutinių metų bendras padengimo koeficientas ≤ praėjusių metų bendras padengimo koeficientas	NEATITINKA strategijos reikalavimų	0 taškų

VII kriterijus: naujų akcijų platinimas

Jau anksčiau minėjome, kad J. Piotroski atmesdavo kompanijas, kurios kapitalą pritraukdavo iš išorės – t.y. imdamos paskolas. Naujų akcijų platinimas iš principo yra tas pats – tai būdas kompanijai pritraukti pinigus ne iš pagrindinės veiklos. J. Piotroski atmesdavo tokias įmones, nes tai buvo aiškus ženklas, kad kompanija iš savo pagrindinės veiklos nesugeba sugeneruoti pakankamai pelno verslui vystyti.

J. Piotroski strategijos VII kriterijus	Vertinimas	Taškai
Paskutinių metų akcijų kiekis \leq praėjusių metų akcijų kiekis	ATITINKA strategijos reikalavimus	1 taškas
Paskutinių metų akcijų kiekis $>$ praėjusių metų akcijų kiekis	NEATITINKA strategijos reikalavimų	0 taškų

VIII kriterijus: pelno maržos pokytis

Bendroji marža parodo pagrindinį produkcijos pelningumą, neatsižvelgiant į sąnaudas ir papildomas išlaidas. Kitaip tariant, pelno marža parodo, koks procentas nuo pardavimų sudaro kompanijos pelną.

$$\text{Bendroji marža} = \frac{\text{Bendrasis pelnas}}{\text{Bendrosios pajamos}}$$

Kad būtų paprasčiau pateiksime pavyzdį Pvz. Jeigu kompanija pajamos buvo 100 000 €, o prekių savikaina buvo 80 000 €, tuomet:

Bendrasis pelnas = 100 000 – 80 000 = 20 000 €.

Bendroji marža = (20 000 / 100 000) x 100 proc. = 20 proc.

Investuotojams bendroji marža leidžia įvertinti ar pardavimo pajamos nedidėja pelno sąskaita. Kompanija sumažinusi parduodamos produkcijos kainą, gali stipriai padidinti pardavimo pajamas, tačiau pelnas nepadidės, nes pelno marža bus sumažėjusi. Dėl šios priežasties, sumanus investuotojas, išgirdęs, kad kompanija stipriai padidino pardavimo pajamas, nepuola pirkti jos akcijų, kol neįsitikina, kad bendroji marža liko nepakitusi.

Jeigu bendroji marža mažėja, tai gali reikšti du dalykus: arba įmonė priversta mažinti produkcijos kainą dėl stiprios konkurencijos, arba išaugo produkcijos savikaina (padidėjo atlyginimai, pabrango, nuoma, žaliavos ir pan.)

J. Piotroski ieškojo tų įmonių, kurių bendroji marža didėjo, kadangi tai signalizavo, jog kompanija gauna daugiau pelno nuo kiekvieno parduoto produkto. Pelno maržos gerėjimas signalizuoja, kad kompanija mažina išlaidas (produkto savikainą) arba sugeba parduoti tą pačią prekę brangiau. Ir vienu, ir kitu atveju – tai gerėjančios įmonės finansinės situacijos indikatorius.

J. Piotroski strategijos VIII kriterijus	Vertinimas	Taškai
Paskutinių metų bendroji marža > praėjusių metų bendroji marža	ATITINKA strategijos reikalavimus	1 taškas
Paskutinių metų bendroji marža ≤ praėjusių metų bendroji marža	NEATITINKA strategijos reikalavimų	0 taškų

IX kriterijus: turto apyvartumas

Turto apyvartumas parodo kaip kompanija efektyviai naudoja savo turtą (tiek ilgalaikį, tiek trumpalaikį) pajamoms uždirbti.

$$\text{Turto apyvartumas} = \frac{\text{Pajamos}}{\text{Visas turtas}}$$

Turto apyvartumo gerėjimas rodo, kad didėja įmonės veiklos našumas – t.y. mažiau turto reikia sugeneruoti tokiam pačiam prekių kiekiui.

J. Piotroski strategijos IX kriterijus	Vertinimas	Taškai
Paskutinių metų turto apyvartumas > praėjusių metų turto apyvartumas	ATITINKA strategijos reikalavimus	1 taškas
Paskutinių metų turto apyvartumas ≤ praėjusių metų turto apyvartumas	NEATITINKA strategijos reikalavimų	0 taškų

J. Piotroski tyrimo rezultatai

J. Piotroski, skaičiuodamas strategijos pelningumą, akcijas skirstė į *Geriausias* ir *Blogiausias*.

- *Geriausioms* akcijoms J. Piotroski priskyrė tų įmonių akcijas, kurios atitiko 8-9 finansinius rodiklius (surinko 8 arba 9 taškus).
- *Blogiausioms* akcijoms J. Piotroski priskyrė tų įmonių akcijas, kurios atitiko 0–1 finansinius rodiklius (surinko 0 arba 1 tašką).

Investuodamas į *geriausias* akcijas nuo 1976 m. iki 1996 m. (21 metai), investuotojas būtų kasmet uždirbęs vidutiniškai 13,4 proc. investicinę grąžą. Tai yra net 7,5 proc. daugiau nei bendras pigių akcijų rinkos vidurkis, kuris 21 m. laikotarpiu buvo 5,9 proc. Investuodamas į *blogiausias* akcijas, investuotojas būtų patyręs 9,6 proc. metinį nuostolį.

J. Piotroski padarė išvadą, kad jeigu būtų investavęs į *geriausias* akcijas, o pardavęs skolon (šortines) *blogiausias* akcijas, tuomet kasmet vidutiniškai būtų uždirbęs 23 proc. $(13,4\% - (-9,6\%) = 23\%)$ metinę investicinę grąžą.

Siekdamas įrodyti, kad toki rezultatai nėra atsitiktinumas, J. Piotroski pigiausias akcijas (20 proc. pigiausių pagal P/Bv rodiklį) suskirstė pagal jų pelningumą į 5 procentilius (10-tasis, 25-tasis, 50-tasis, 75-tasis ir 90-tasis). T. y. 10-tasis procentilis apėmė 10 proc. akcijų, kurių kaina labiausiai krito, o 90-tasis procentilis neapėmė tik 10 proc. akcijų, kurių kaina per metus labiausiai išaugo. Procentilius sugrupavus pagal J. Piotroski finansinius rodiklius (žr. lentelę) tapo akivaizdu, kad naudojant J. Piotroski kriterijus galima numatyti, kurios akcijos ateityje brangs ir kurios pigs. Kuo daugiau J. Piotroski strategijos kriterijų įmonė atitinka, tuo didesnė tikimybė, kad įmonės akcijos per metus pabrangs. Ir atvirkščiai, kuo mažiau J. Piotroski kriterijų įmonė atitinka, tuo didesnė tikimybė, jog jos akcijos kaina per metus sumažės.

Svarbu atkreipti dėmesį, kad 23 proc. metinė grąža yra hipotetinis uždarbis, mat parduodant akcijas skolon brokeris reikalauja turėti 50 proc. depozitą. Kadangi parduodant akcijas skolon taip pat reikalingi pinigai, todėl realus investuotojo uždarbis būtų ne 9,6 proc., bet 19.2 proc. (9.6×2) , o bendras strategijos pelningumas 16,3 proc. $((19.2 + 13.4) / 2)$. Įvertinus pirkimo – pardavimo kainos skirtumą ir komisinius brokeriui, strategijos pelningumas būtų dar mažesnis.

Pvz. 10-tojo procentėlio akcijos vidutiniškai nuvertėjo 56 proc. per metus, surūšius akcijas pagal J. Piotroski finansinius rodiklius paaiškėjo, kad nė vieno kriterijaus neatitinkančios akcijos nuvertėjo net 75 proc., o visus kriterijus atitinkančios akcijos - 45.9 proc.

Kiek finansinių rodiklių atitinka įmonė	Vidurkis	Procentilis					Akcijų skaičius
		10 %	25 %	50 %	75 %	90 %	
Vidutinė akcijų graža							
	5,9%	-56,0%	-31,7%	-6,1%	25,5%	70,8%	14,043
Akcijų graža pagal atitikimą J. Piotroski kriterijams							
0 kriterijų	-6,1 %	-71,0 %	-45,0 %	-10,5 %	37,2 %	76,6 %	57
1 kriterijus	-10,2 %	-79,6 %	-46,3 %	-20,3 %	8,7 %	49,0 %	339
2 kriterijai	-2,0 %	-68,6 %	-44,0 %	-15,1 %	19,8 %	73,2 %	859
3 kriterijai	-1,5 %	-69,1 %	-41,1 %	-14,2 %	18,6 %	66,7 %	1618
4 kriterijai	2,6 %	-58,1 %	-35,1 %	-10,0 %	22,9 %	69,1 %	2462
5 kriterijai	5,3 %	-54,3 %	-30,7 %	-5,9 %	25,5 %	70,5 %	2787
6 kriterijai	11,2 %	-49,3 %	-27,8 %	-2,4 %	28,5 %	71,1 %	2579
7 kriterijai	11,6 %	-46,6 %	-25,1 %	-1,1 %	30,1 %	74,7 %	1894
8 kriterijai	12,7 %	-46,2 %	-22,6 %	0,3 %	30,9 %	71,0 %	1115
9 kriterijai	15,9 %	-45,9 %	-26,5 %	-1,2 %	32,7 %	88,5 %	333

Lentelėje pateikti duomenys rodo, kad J. Piotroski finansinių rodiklių naudojimas vertinant pigias akcijas tendencingai atskiria pelningas akcijas nuo nuostolingų. Šie tyrimo duomenys nepalieka abejonių, kad J. Piotroski strategijos rezultatai nėra atsitiktinumas. Investuotojas gali pagrįstais remtis J. Piotroski finansiniais kriterijais, siekdamas atskirti pelningas akcijas nuo nuostolingų.

Kaip pagerinti strategijos rezultatus

Siekdamas nustatyti, kurios akcijos duoda geresnius investicinius rezultatus J. Piotroski išanalizavo koki būtų strategijos rezultatai jei būtų investuojama selektyviai pagal:

- kompanijos rinkos kapitalizaciją;
- akcijų kainą (brangios pigios);
- akcijų prekybos apyvartą;
- analitikų, sekančių įmonės veiklą ir teikiančių akcijų kainos prognozes, dėmesį.

Strategijos rezultatai pagal kompanijos rinkos kapitalizaciją

Didžioji dalis (tiksliau 59 proc.) J. Piotroski kriterijus atitinkančių akcijų yra smulkių kompanijų akcijos (rinkos kapitalizacija iki 14.4 mln. JAV dolerių), 28 proc. – vidutinio dydžio kompanijos ir 13 proc. – stambios kompanijos.

J. Piotroski pastebėjo, kad mažoms įmonėms atitinkančioms strategijos finansinius kriterijus sekėsi daug geriau nei vidutinėms ir didelėms įmonėms. Priežastis paprasta – yra daug didesnė

tikimybė, jog instituciniai investuotojai nepastebės mažos įmonės gerėjančių finansinių rodiklių. J. Piotroski nustatė, kad

- investuojant į smulkios kapitalizacijos įmonių *geriausias* ir *blogiausias* akcijas, strategija sugeneruotų 27 proc. metinę grąžą¹;
- investuojant į vidutinės kapitalizacijos įmonių *geriausias* ir *blogiausias* akcijas, strategija sugeneruotų akcijas galima uždirbti 17,3 proc. metinę grąžą¹;
- investuojant į didelių korporacijų įmonių *geriausias* ir *blogiausias* akcijas, strategija sugeneruotų akcijas galima uždirbti 15,2 proc. metinę grąžą¹;

Kadangi J. Piotroski strategija „taikosi“ į smulkias įmones, todėl šią strategiją daug paprasčiau įgyvendinti smulkiems investuotojams nei instituciniams.

J. Piotroski pastebėjo, kad jo kriterijai yra mažai reikšmingi investuojant į didelės kapitalizacijos įmones. Tai yra visai logiška, kadangi didelės kompanijos yra kruopščiai stebimos analitikų. Mažai tikėtina, kad analitikai pražiopsos stambių kompanijų gerėjančius finansinius rezultatus.

Kiek J. Piotroski strategijos kriterijų atitinka akcija	Mažos kapitalizacijos įmonės	Vidutinės kapitalizacijos įmonės	Didelės kapitalizacijos įmonės
0	0,00%	-14,60%	-12,00%
1	-10,40%	-8,30%	-13,60%
2	-1,60%	-4,50%	3,10%
3	0,30%	-4,90%	-3,60%
4	5,80%	-2,40%	-0,20%
5	7,90%	2,80%	-0,40%
6	18,30%	2,90%	1,20%
7	18,20%	2,70%	2,80%
8	17,00%	8,10%	1,20%
9	20,40%	6,80%	5,90%
1–2 kriterijus atitinkančių akcijų kainos pokytis	-9,10%	-9,40%	-13,20%
8-9 kriterijus atitinkančių akcijų kainos pokytis	17,90%	7,90%	2,00%
J. Piotroski strategija¹	27,00%	17,30%	15,20%

Jeigu investuotojas selektyviai investuotų tik į mažos kapitalizacijos įmones atitinkančias visus 9 finansinius kriterijus, jis galėtų tikėtis uždirbti **20,4 proc.** metinę investicinę grąžą.

¹ Jau minėjome anksčiau, kad parduodant akcijas skolon brokeris reikalauja turėti 50 proc. depozitą. Skaičiuodamas strategijos investicinę grąžą J. Piotroski į tai neatsižvelgė.

Strategijos rezultatai pagal akcijos kainą (pigios / brangios)

J. Piotroski padarė išvadą, kad strategija duoda geresnius rezultatus investuojant į akcijas, kurių kaina yra maža arba vidutinė (žr. lentelę).

	Akcijos kaina		
	Maža	Vidutinė	Aukšta
Visos akcijos	9,2%	1,8%	6,5%
1-2 kriterijus atitinkančių akcijų kainos pokytis	-9,2%	-9,9%	-12,4%
8-9 kriterijus atitinkančių akcijų kainos pokytis	15,4%	15,9%	0,8%
J. Piotroski strategija¹	24,6%	25,8%	13,2%

Strategijos rezultatai pagal akcijų apyvartą biržoje

J. Piotroski padarė išvadą, kad strategija duoda geresnius rezultatus investuojant į akcijas, kurių apyvarta yra maža arba labai didelė (žr. lentelę).

	Akcijų apyvarta		
	Maža	Vidutinė	Didelė
Visos akcijos	10,1%	1,1%	2,8%
1-2 kriterijus atitinkančių akcijų kainos pokytis	-7,2%	-10,8%	-14,9%
8-9 kriterijus atitinkančių akcijų kainos pokytis	16,7%	6,7%	5,4%
J. Piotroski strategija¹	23,9%	17,5%	20,3%

Strategijos rezultatai pagal analitikų dėmesį

J. Piotroski padarė išvadą, kad strategija duoda geresnius rezultatus investuojant į akcijas, kurių neseka analitikai (žr. lentelę).

	Analitikai seka įmonės rezultatus	Analitikai NEseka įmonės rezultatų
Visos akcijos	0,2%	10,1%
1-2 kriterijus atitinkančių akcijų kainos pokytis	-9,3%	-97,0%
8-9 kriterijus atitinkančių akcijų kainos pokytis	2,1%	18,0%
J. Piotroski strategija¹	11,4%	27,7%

Pigios akcijos nėra populiaros tarp analitikų. Vos 37,8 proc. pigių (20 proc. pigiausių akcijų pagal P/BV rodiklį akcijų) yra sekamos analitikų. 8–9 finansinius kriterijus atitinkančias akcijas seka vos 1 proc. analitikų. Egzistuoja didelė tikimybė, kad šios strategijos akcijos institucinių investuotojų visiškai nedomina. Jeigu įmonė yra sekama analitikų, tikėtina, kad akcijų grąža bus artimai rinkos vidurkiui (11.4 proc.). Norint pasiekti įspūdingą šios strategijos grąžą rekomenduotina vengti tų akcijų, kurios yra stebimos analitikų.

Norėdami pagerinti J. Piotroski investavimo strategijos rezultatus:

- investuokite į mažos kapitalizacijos akcijas
- venkite įmonių, kurių akcijos kaina yra didelė;
- ieškokite akcijų, kurių likvidumas mažas arba labai didelis;
- ieškokite akcijų, kurios nėra sekamos analitikų.

Kada uždirbamas pelnas?

8–9 J. Piotroski kriterijus atitinkančios akcijos didžiąją dalį pelno uždirba paskelbus ketvirtinius įmonės rezultatus, kurie dažniausiai būna teigiami ir stipriai nustebina analitikus, patraukia stambiųjų investuotojų dėmesį, ko pasekoje pirkėjų antplūdis didina akcijos kainą.

Kaip pačiam atsirinkti akcijas

Dabar tikriausiai galvojate, kad šios strategijos neįmanoma pritaikyti praktiškai: viskas taip painu, todėl atsirinkti įmonių sąrašą atitinkantį J. Piotroski investavimo formulę yra beveik neįmanoma. Turiu jums gerą žinią: nieko nereikės daryti pačiam (nebent pats to norite), užteks susirasti internetinį tinklalapį, kuris tai padarytų už jus.

Investavimas JAV akcijų biržoje

Bene patikimiausias informacijos šaltinis – JAV individualių investuotojų asociacija - www.aaii.com. Tačiau minėtą sąrašą gali matyti tik asociacijos nariai. Ši paslauga yra mokama. Pažymėtina, kad ši asociacija seka Piotroski strategijos rezultatus nuo 1998 m. Vidutinė šios strategijos metinė investicinė grąža yra 23.7 proc. per metus. Investuodami pagal AAII kriterijus būsite tikri, kad gausite panašius investicinius rezultatus.

Kaip alternatyvą galima naudoti internetinės svetainės www.unclestock.com duomenimis, kur nemokamai galite rasti visą sąrašą akcijų atitinkančių J. Piotroski formulę. Prieš investuojant patarčiau patiems pavartyti įmonių finansines ataskaitas ir įsitikinti ar automatiškai išfiltruotame akcijų sąrašė nėra klaidų – t.y. ar tikrai įmonės atitinka visus J. Piotroski strategijos kriterijus.

Investavimas Baltijos akcijų biržoje

Strategijos įgyvendinimas Baltijos akcijų biržoje yra šiek tiek komplikuoatas, kadangi trijose biržose listinguojama tik apie 70 įmonių akcijos. Iš 70 akcijų atrinkus 20 proc. su mažiausiu P/Bv santykiu lieka vos 14 įmonių, kurias reikėtų analizuoti pagal J. Piotroski kriterijus. Tikimybė, kad bent kelios akcijos atitiks visus J. Piotroski finansinius kriterijus yra labai maža, todėl investuojant Baltijos biržoje J. Piotroski strategijos kriterijais galima naudoti tik kaip bendromis gairėmis siekiant įvertinti akcijų patrauklumą. Ankstesniuose skyriuose rašėme, kad kuo daugiau J. Piotroski strategijos kriterijų atitinka akcijos, tuo didesnė tikimybė, kad akcijos bus pelningos.

Tinklalapis www.quant-investing.com atliko analizę kaip J. Piotroski finansinių kriterijų naudojimas gali pagerinti kitų strategijų rezultatus (pvz., investuojant į augimo akcijas) ir nustatė, kad J. Piotroski kriterijų taikymas padidino investicinę grąžą nuo 4 iki 11 proc. per metus. Pakankamai reikšmingas skirtumas, kad būtų naudinga atsižvelgti į J. Piotroski kokybinius kriterijus investuojant pagal visai kitą investavimo filosofiją.

Pirkimo pardavimo gairės

J. Piotroski atliktoje studijoje skaičiuojama, kad į akcijas investuojama kiekvienų metų gegužės mėn. J. Piotroski gegužės mėn. pasirinko neatsitiktinai. J. Piotroski darė prielaidą, kad gegužės mėn. visos metinės finansinės ataskaitos yra paskelbtos, todėl investuotojas turi realią galimybę susipažinti su įmonės finansiniais duomenimis ir investuoti į strategijos reikalavimus atitinkančias akcijas.

J. Piotroski analizavo, kokia bus strategijos grąža investuojant vienerių ir dvejų metų laikotarpiu ir nustatė, kad strategija pelningiau veikė investuojant į akcijas vieneriems metams. Kiekvienų metų gegužės mėnesį įsigykite J. Piotroski strategijos reikalavimus atitinkančių akcijų krepšelį. Išlaikykite akcijas metus. Kitų metų gegužės mėn. visas akcijas parduokite ir įsigykite kitas, J. Piotroski strategiją atitinkančias akcijas.

Išlaidos komisiniams

J. Piotroski startegijos rezultatai buvo skaičiuojami investuojant JAV rinkoje, kadangi ten akcijų pasirinkimas yra daug platesnis nei Lietuvoje. Norint investuoti užsienyje Jums naudingiausia atsidaryti investicinę sąskaitą per [Interactive Brokers](#). Tai vienas patikimiausių ir pigiausių brokerių pasaulyje ir bene pats geriausias brokeris Lietuvos investuotojams norintiems investuoti užsienyje. Interactive Brokers kiekvieną mėnesį už paslaugas nuskaičiuos 10 JAV dolerių nuo jūsų sąskaitos. Kadangi komisiniai „suvalgo“ ne mažą sumą pinigų, todėl į JAV rinką naudinga investuoti turint bent 6000 JAV dolerių. Tokiu atveju komisiniai per metus sudarys 2 proc. investuoto kapitalo vertės. Atitinkamai, jei investuosite 12 000 JAV dolerių, tuomet komisiniai sudarys 1 proc. nuo investuojamos sumos, jei investuosite 24 000 JAV dolerių – 0,5 proc. ir t.t.

Rizika

Naivu būtų tikėtis, kad uždirbti tokią įspūdingą investicinę gražą galima nerizikuojant. J. Piotroski investavimo strategija yra rizikingesnė nei pasyvus investavimas į akcijų indeksą. Amerikos individualių investuotojų asociacijos duomenimis, J. Piotroski strategija yra 2.07 karto rizikingesnė nei S&P 500 akcijų indeksas. Kitaip tariant, S&P 500 akcijų indekso vertei sumažėjus 1 proc., galime tikėtis, kad J. Piotroski akcijų portfelio vertė sumažės 2,1 proc.



Kaip matote didžiausias strategijos nuopuolis yra 2016 m. 2014 – 2016 m. J. Piotroski strategijos žymus kritimas nėra atsitiktinis. Panašioje situacijoje šios strategijos investuotojai buvo atsidūrę 2008, 2010 ir 2011 m. strategija visuomet „išlipdavo“ iš duobės ir „kopdavo“ į naujas aukštumas. Galbūt kaip tik dabar yra tinkamas metas investuoti?..

Jeigu nusprendėte investuoti vadovaujantis J. Piotroski strategija Jūs privalote:

- Būti pasiruošę dideliems vertės svyravimams;
- Investuoti ilgam, kad išvengtumėte trumpalaikių vertės svyravimų.

Laikas veikti

Plano įgyvendinimas reikalauja daug drąsos..

— R.W. Emerson

Išmokote vieną efektyviausių ir paprasčiausių investavimo į vertės akcijas strategijų. Jūs žinote kaip šią strategiją žingsnis po žingsnio įgyvendinti, žinote kuo rizikuojate ir kokio uždarbio galite tikėtis. Uždirbti iš akcijų dvigubai daugiau nei rinkos vidurkis (akcijų indeksas) nėra taip paprasta kaip atrodo iš pirmo žvilgsnio – tam reikia drąsos ir begalinio tikėjimo, kad strategija nenustos veikti.

Dabar viskas priklauso nuo jūsų. Pelningai investuoti yra sunku, tačiau nėra sudėtinga. Sunkioji dalis nėra surasti perspektyviausias akcijas. Nereikia būti finansų inžinierium, kad tą padarytum. Sunkiausia yra suvaldyti emocijas, kai reikalai pakrypsta į blogąją pusę.

Uždirbti 20 % investuojant į akcijas gali tik tas, kuris gali išgyventi dvigubai didesnę nuostolį. „Ant popieriaus“ tai neatrodo taip baisu, kaip realybėje. Matant kaip tavo investicinė sąskaita nuolat „tirpsta“, į galvą šauna įvairiausių kvailysčių. Dažnas nusivilia investavimo strategija ir ieško naujos sėkmės formulės būtent tuo metu, kai strategija vėl pradeda generuoti pasakišką investicinę grąžą.

Žinote investavimo strategiją, kuri veikė praeityje, veikia dabar ir veiks rytoj. Visa kita priklauso nuo jūsų...

Sėkmės investuojant

Autorinės teisės

Knyga”20.4 % per metus: laiko patikrinta investavimo strategija“ yra VŠĮ Investologija intelektualinė nuosavybė ir yra saugoma Autorių teisių ir gretutinių teisių įstatymo bei kitų nacionalinės bei viršnacionalinės teisės aktu. Svetainės lankytojai turi ribotas teises naudotis knygos turiniu. Skaitytojai be VŠĮ Investologija raštiško sutikimo neturi teisės versti, iškraipyti, modifikuoti, perdirbti, redaguoti, atgaminti, plagijuoti, platinti (įtraukti į duombazes ar viešinti kitose internetinėse svetainėse), naudoti komerciniais tikslais (parduoti arba perparduoti) šios knygos ar jo dalies, panaikinti arba pakeisti informaciją apie knygos autorių, naudoti programinę įrangą knygos iškraipymo ir informacijos rinkimo tikslais.

