

Ekonomski fakultet u Podgorici

Portfolio menadžment

P7: Međunarodna diversifikacija

Dr Saša Popović

Zašto međunarodna diversifikacija?

Pojam diversifikacije.

Šta je cilj diversifikacije? Smanjenje ukupne varijanse portfolija!

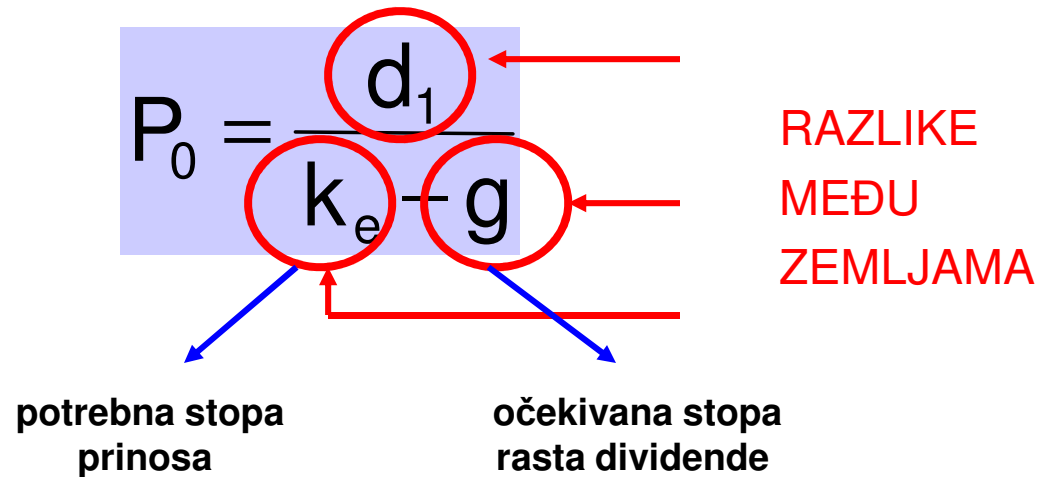
Zašto strane HOV imaju nižu kovarijansu sa domaćom rizičnom aktivnom?

Model konstantnog rasta dividendi:

$$d_1 = d_0(1 + g)$$

g = stopa rasta dividende

Uslov: $k_e > g$



Razlike u potrebnoj stopi prinosa, k

Potrebna stopa prinosa (*required reate of return*), šta je to?

Potrebna stopa prinosa je funkcija:

- 1) realne bezrizične stope prinosa
- 2) očekivane stope inflacije u privredi
- 3) premije rizika

1) realna bezrizične stope prinosa zavisi od stope rasta u privredi
TABELA (stope rasta po zemljama)

2) nivo i stope promjena inflacije; da li postoji korelacija u stopama inflacije?

TABELA (stope inflacije po zemljama)

3) razlike u premijama rizika

TABELA (stope inflacije po zemljama)

Razlike u stopama rasta dividende, g

Stopa rasta dividende (*dividend growth rate*)

Razlikovati d_1 i g u polaznom modelu!

Stopa rasta dividende je funkcija:

- 1) stope retencije (, investicione prilike, raspoloživost ekstern. kapitala)
- 2) prinosa na vlasnički kapital, ROE

1) stopa retencije zavisi od:

- strukture poreskih opterećenja u zemlji
- investicionih mogućnosti u privredi
- raspoloživosti eksternog kapitala

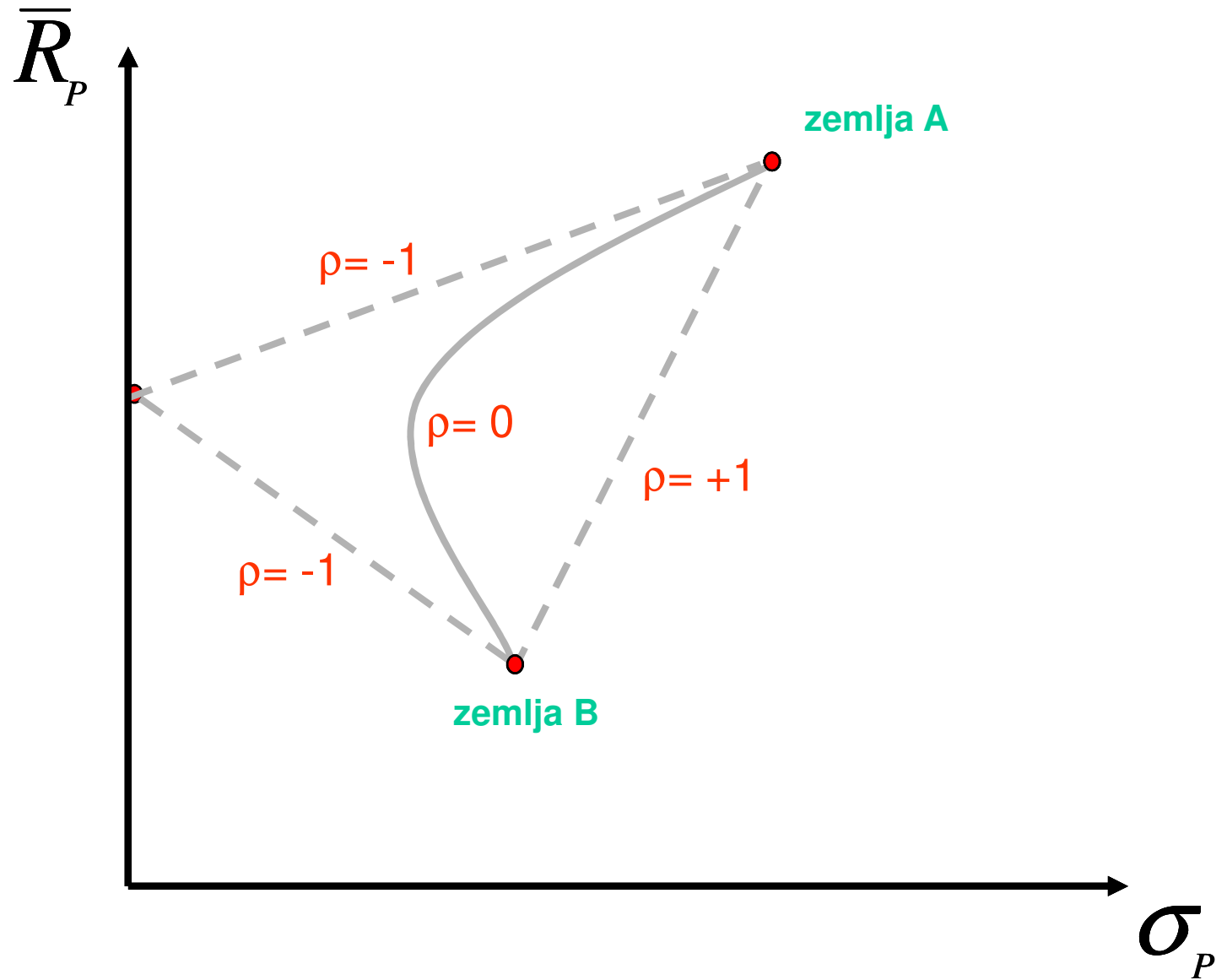
2) prinos na vlasnički kapital zavisi od

- obrta vlasničkog kapitala
- profitne marže

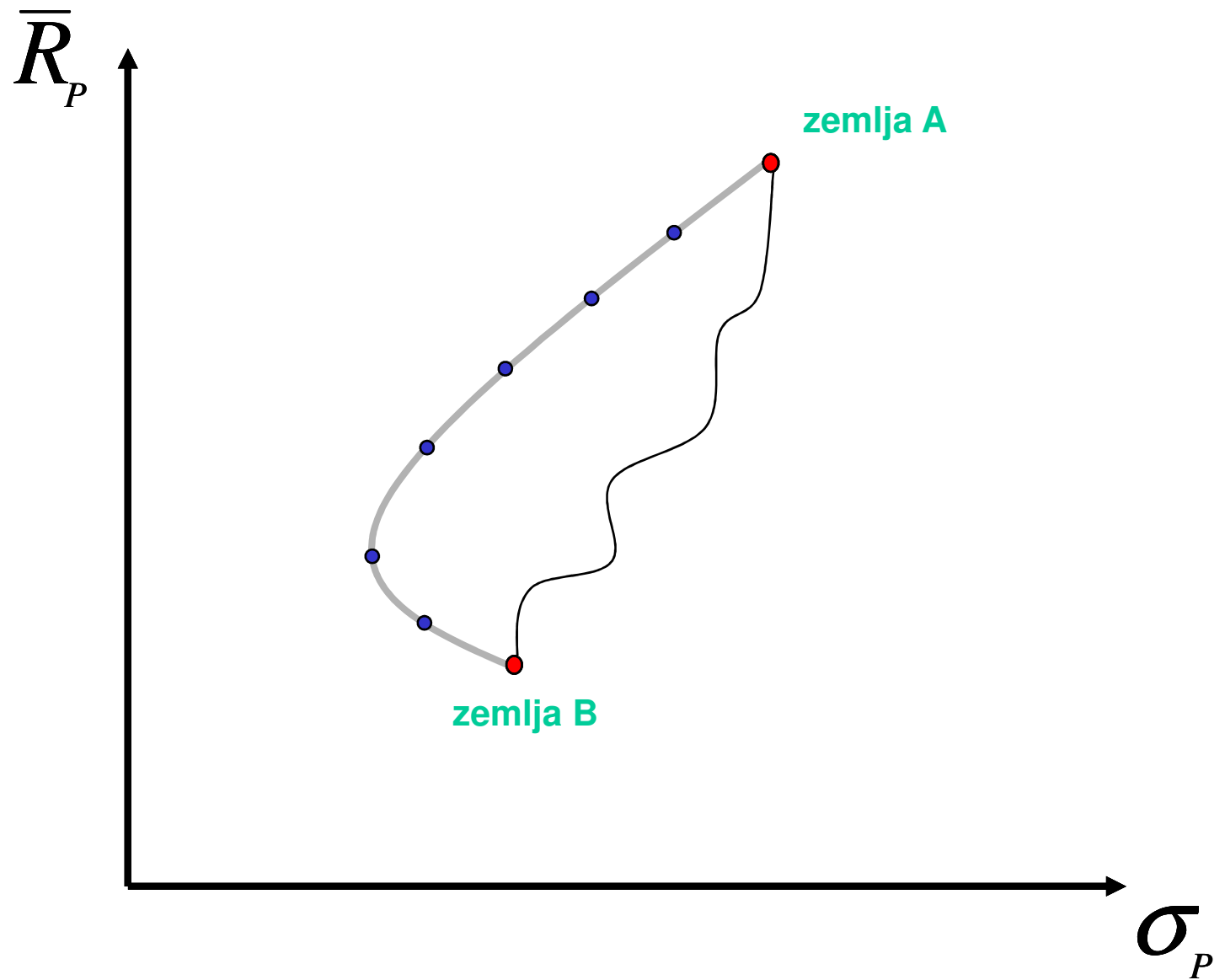
Kako izvršiti međunarodnu diversifikaciju?

- Kroz poslovanje domaćih firmi na inostranim tržištima
- Kupovinom akcija investicionih fondova sa strateškom orijentacijom na strane investicije
- Kupovinom strane finansijske aktive: akcija, obveznica, valuta

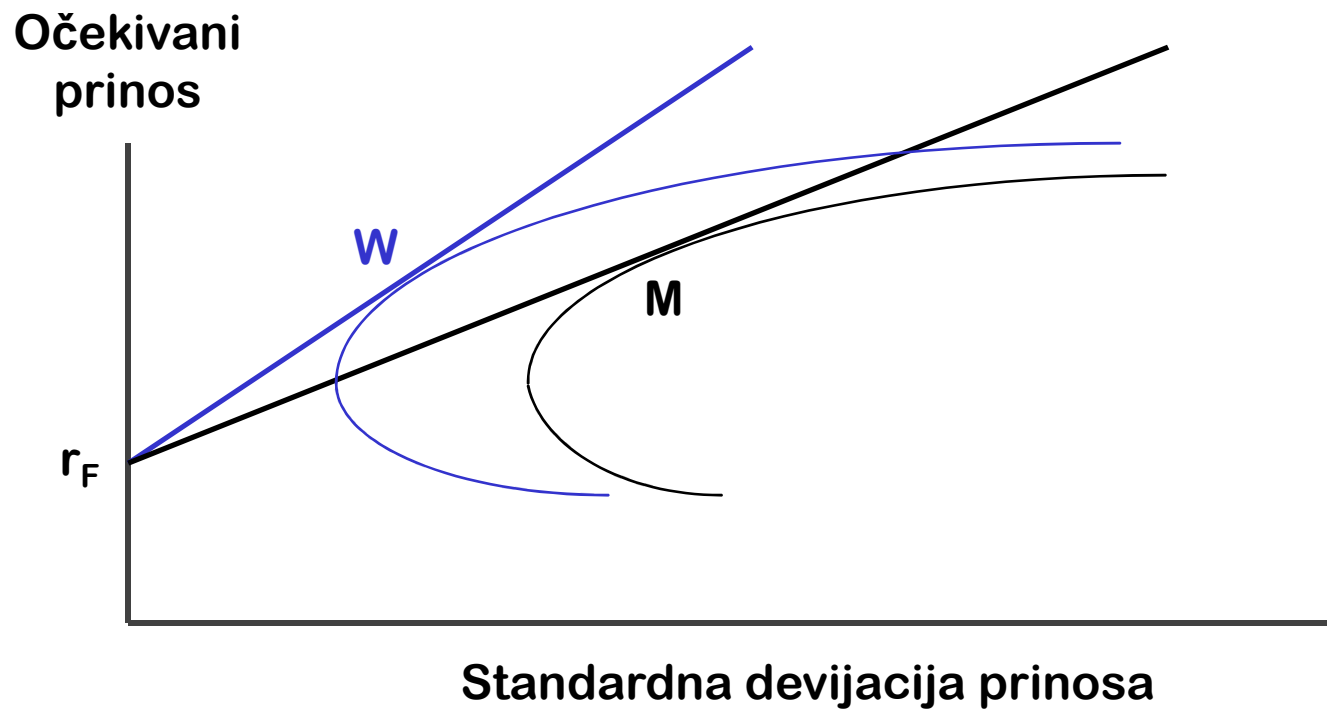
Efekat međunarodne diversifikacije



Granica efikasnosti kod međunarodne diversifikacije



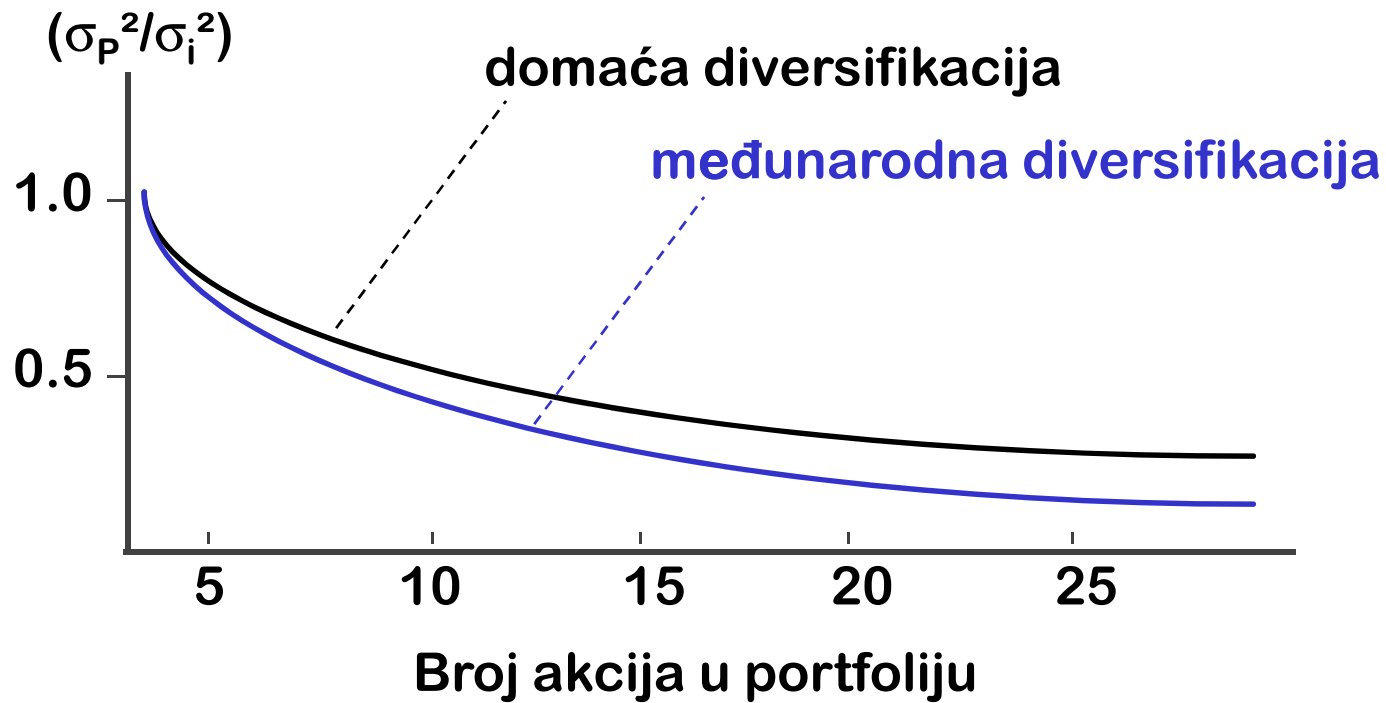
Šta nudi međunarodna diversifikacija portfolija



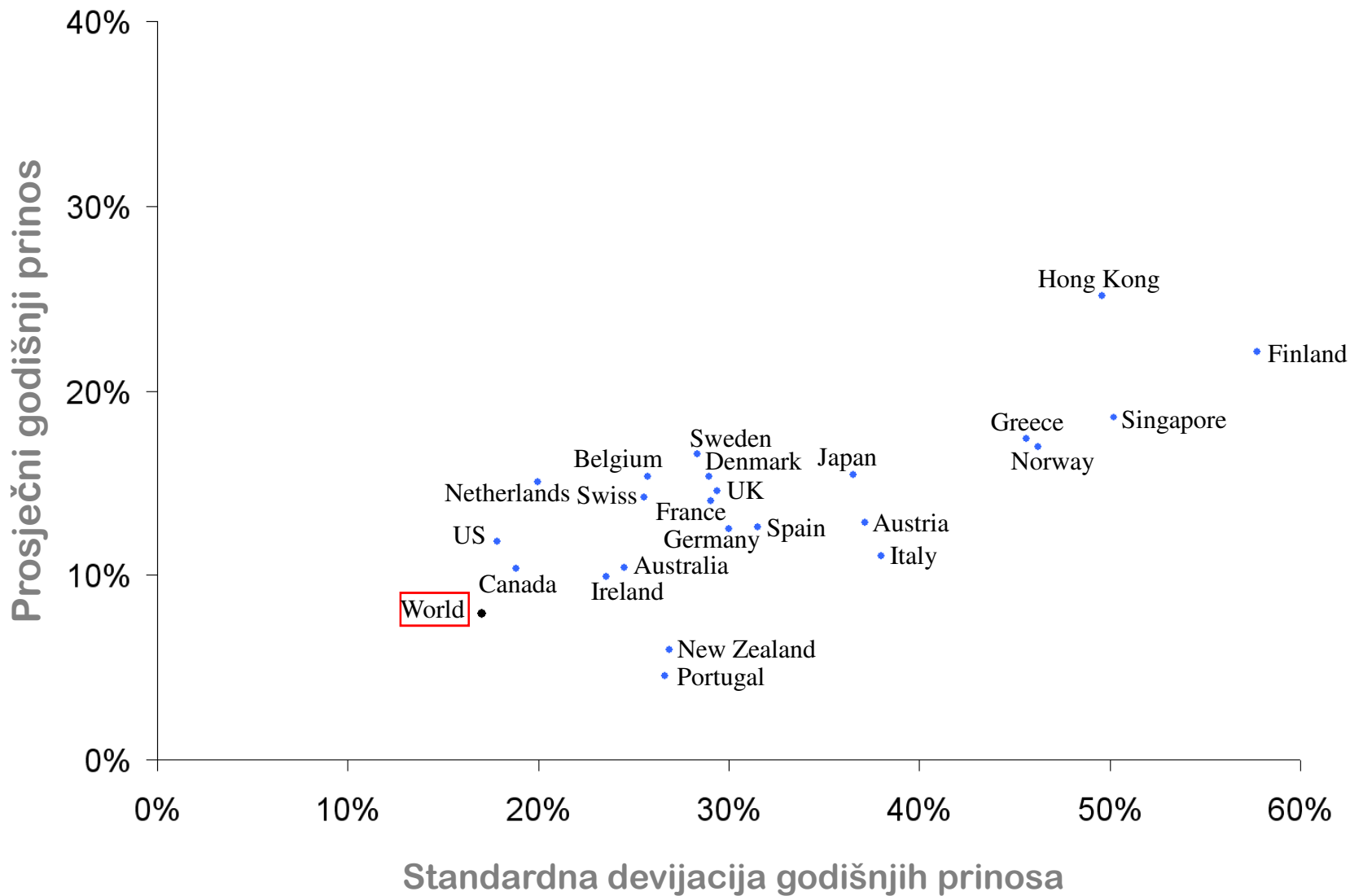
- Potencijal za veće prinose
- Potencijal za niži rizik portfolija

Domaća nasuprot međunarodnoj diversifikaciji

Rizik portfolio u odnosu na
rizik pojedinačne aktive



Performanse nacionalnih berzi (1970-2002)



Međunarodni prinosi na akcije (1970-2002)

	Prosjek	St.dev.	b_w	SI
Canada	10.4	18.8	0.79	0.17
France	14.0	29.1	1.09	0.23
Germany	12.5	30.0	1.05	0.18
Japan	15.4	36.5	1.39	0.23
Switzerland	14.2	25.5	0.98	0.28
U.K.	14.6	29.4	1.14	0.25
U.S.	11.8	17.8	0.87	0.26
World	0.112	0.176	1.00	0.23

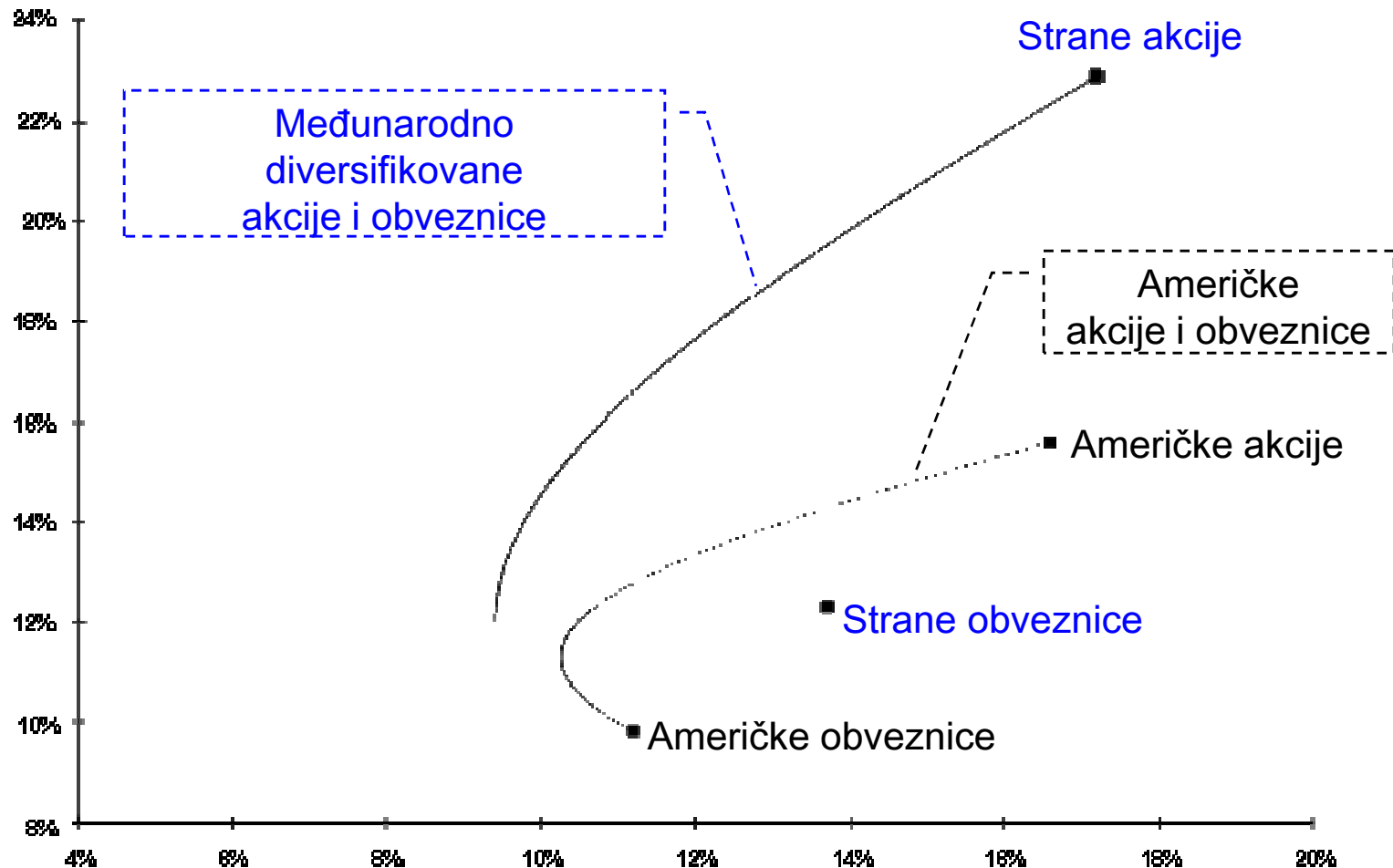
b_w u odnosu na MSCI svjetski berzanski indeks

Šarpov indeks (SI) = $(R_p - R_F) / s_p$

Međunarodna korelacija akcijskog kapitala dolarski prinosi sa aspekta US investitora (1970-2002)

	Can	Fra	Ger	Jap	Swi	UK	US
France	0.472						
Germany	0.388	0.645					
Japan	0.320	0.399	0.364				
Swiss	0.464	0.618	0.670	0.430			
U.K.	0.513	0.559	0.451	0.369	0.569		
U.S.	0.727	0.482	0.443	0.304	0.504	0.522	
World	0.735	0.657	0.618	0.671	0.674	0.685	0.855

Međunarodna alokacija finansijske aktive



prema "Asset Allocation." Jorion, *Journal of Portfolio Management*, Summer 1989.

Implementacija međunarodne diversifikacije

Neki načini za sticanje koristi po osnovu međunarodne diversifikacije (sa aspekta američkog investitora):

- **Pribaviti akcije američkih multinacionalnih kompanija,**
- **Pribaviti same akcije stranih firmi, ukoliko se one kotiraju na američkim berzama (akcije možete pribaviti kupovinom ADR-a stranih firmi kotiranih na američkim berzama ili kupovinom neameričkih akcija na berzama van Amerike.**
- **Pribaviti akcije neke kompanije ili fonda koji investira na međunarodnom nivou ili globalno.**

Prepreke međunarodnoj diversifikaciji

- **Obim raspoloživih informacija**
- **Pouzdanost raspoloživih informacija**
- **Docnja u raspoloživosti informacija**
- **Niska likvidnost velikog broja HOV**
- **Visoki transakcioni troškovi**