

Drawdown – Meddig bírjuk a víz alatt?

2005. 08. 19.

A kockázat mérésére számos eszköz áll rendelkezésünkre. Ezek jelezhetik egy-egy részvény vagy alap volatilitását, eszközeinken elszenvedhető veszteségek mértékének valószínűségét, vagy saját teljesítményünk szórását és még sorolhatnám. Azonban ezek egyike sem jelzi nekünk, hogy mekkora visszaesést szenvedhetünk el, és egyben mindezt milyen hosszsan kell elviselnünk. Hogy ezekre a kérdésekre válaszoljunk most az a Drawdown-ról lesz szó.

A Drawdown legszerencsésebben visszaesésnek fordítható le. Azt mutatja meg, hogy mekkora visszaesés történt egy-egy alap, befektető, spekuláns vagyónában a legutolsó legmagasabb érték óta. Ha például valaki befektetett 1 000 000 Ft-ot, ami felfutott 2 000 000-ra, majd visszaesett 1 500 000 Ft-ra, a Drawdown 25%-os lesz.

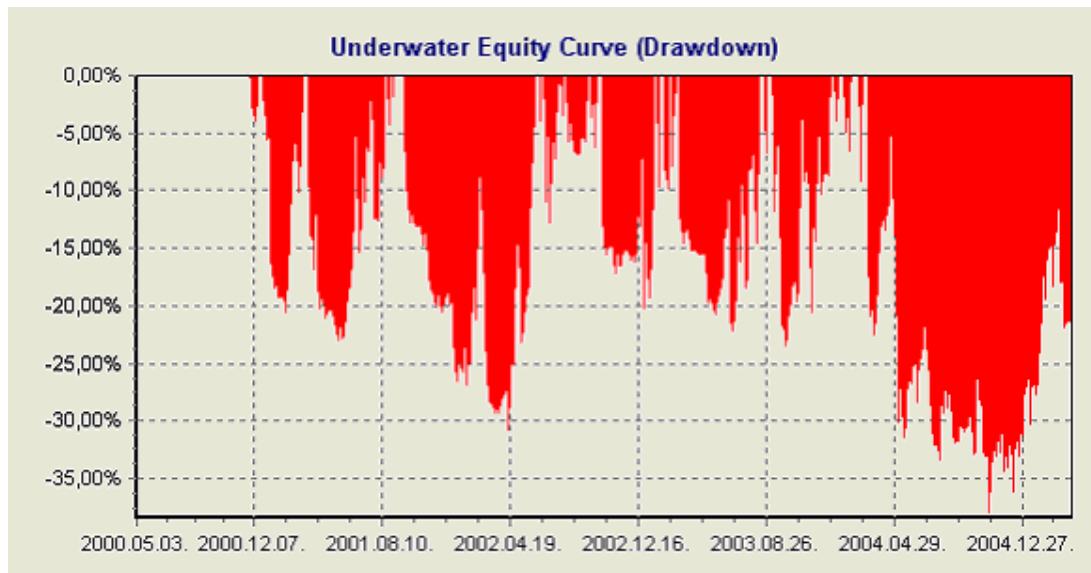
Jó kérdés, hogy milyen gyakorisággal kell a számlaegyenleget rögzíteni a maximális és az utolsó érték meghatározásához. Minél gyakrabban történik ez meg, annál jobb, így az optimális megoldás a másodpercenkénti rögzítés lenne. Ez technikai akadályok miatt legtöbbször nem megvalósítható, ezért a napi egyszeri (ha nem Forex, akkor zárás utáni) lejegyzés is megfelelő. A heti vagy havi egyszeri rögzítés már erősen torzított értékeket hozhat, különösen napjaink jó néhány volatilis piacát ismerve.

Szintén felmerülő kérdés, hogy pontosan mit tekintünk vagyonnak. Csak a lezárt pozíciókat, vagy a nyitottakat is? Ha ez utóbbit bele vesszük, hogyan értékeljük? Az a szerencsésebb ha a nyitott pozíciókat is beleszámítjuk, hiszen így pontosan tudni fogjuk, hogy a piac éppen hogy értékeli befektetett pénzünket. A nyitott pozíciókat az utolsó, jellemzően záróárfolyamon értékeljük.

Emellett jó tudni, hogy lehet a Drawdown-t kizárólag lezárt pozíciókat belekalkulálva számolni is. Ilyenkor a nyitott pozíciók a nyitás árfolyamán kerülnek értékelésre, függetlenül attól hogy éppen nyereségben vagy veszteségben vannak. Ennek számos hátulütője is van. Egyrészt lehetőséget ad a „csalásra”. Ha valaki pár éve vett NABI-t 5000 Ft-on, és mind a mai napig tartja, mondhatná azt, hogy a jelenlegi 200 Ft körüli árfolyam csak „papíron lévő” veszteséget okozott, az csak akkor realizálna, ha eladná a részvényeket. Így Drawdown-ja 0%, ami a számokat ismerve messze áll a racionális elképzeléstől. Figyelem! A példa szándékosan szélsőséges, de kiemeli azt, hogy nem a vágyaink, hanem a piac értékítélete a döntő. További hátrány, hogy ha nem vizsgáljuk nyitott pozícióink visszaesésének alakulását, nem tudhatjuk kiszállási taktikánk megfelelő-e, nem tartunk-e túl sokáig egy nyereségben lévő pozíciót. Szintén gond, hogy ha nem vesszük bele a nyitott pozíciókat, nem tudunk két különböző teljesítményt összehasonlítani, hiszen nem tudhatjuk, hogy egy adott pillanatban a két stratégia nem tart-e olyan nyitott pozíciót, ami jelentős mértékben megváltoztatná egyikük, vagy akár mindkettő aktuális értékét. Csak akkor lehetne őket összehasonlítani, ha rendszeres időközönként mindkettő lezárná pozícióit, ami kizárólag az összevetés kedvéért abszurd elképzelés lenne. Ezen felül technikai jellegű probléma, hogy általában kiszámolni is nehezebb, összetett stratégiáknál pedig komoly kapacitást emésztene fel, míg ha a nyitott pozíciók értékét is beleszámítjuk, nincs más dolgunk mint a nap végén számlaegyenlegünket rögzítsük. Ez a számítási mód tehát több hátrányt is magával hordoz, ezért nem ajánlott a használata. Ugyanakkor kétségtelen tény, hogy rövid távú stratégiák esetén, amikor

mindössze néhány nap a jellemző pozíció hossz, a két számítási mód közötti különbség viszonylag kicsi lesz.

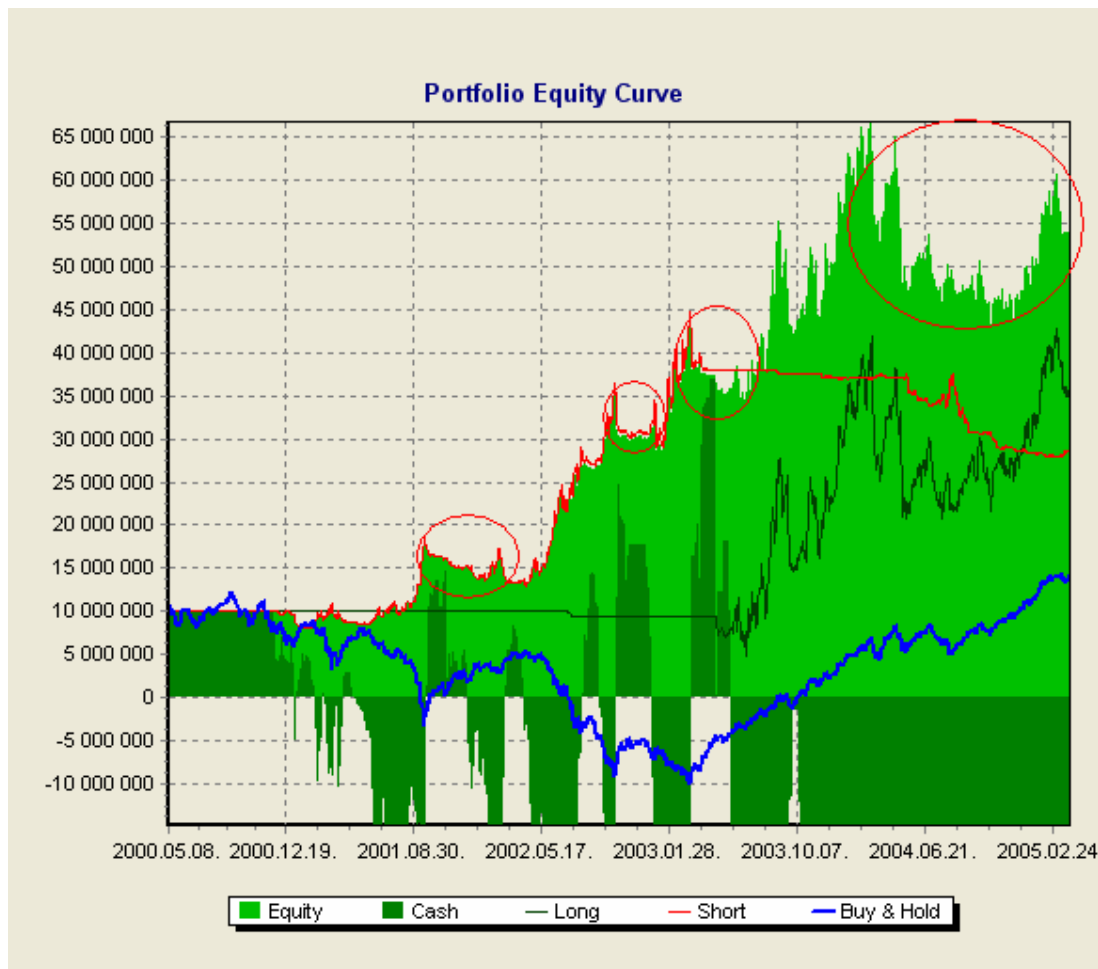
A visszaeséseket az ún. Underwater Equity Curve segítségével lehet vizuálisan nyomon követni. A függőleges tengely az aktuális csúcshoz képest történt százalékos veszteségeket, a vízszintes tengely pedig az eltelt időt mutatja. Látható, hogy a visszaesések több alkalommal meghaladják a 20%-ot, tehát a teljesítményt illetően komoly hullámvasútra kell felkészülni. Az is megállapítható, hogy ezekről a szintekről gyorsan visszakapaszkodott, és a számlaegyenleg néha heteken belül új csúcsra szökött. Összességében mégis az az ember benyomása elsősre, hogy ha ezen stratégia mellett fektetünk be, rengeteg időt töltünk „víz alatt”, számos veszteséget kell elviselni. Különösen az utolsó időszak, korábbiaknál nagyobb és hosszabb drawdown-ja miatt.



Mielőtt a következő lapra kattint, arra kérem a kedves olvasót, hogy tippelje meg, mekkora hozamot mutatott fel az ábrán látható drawdown görbét produkáló rendszer.

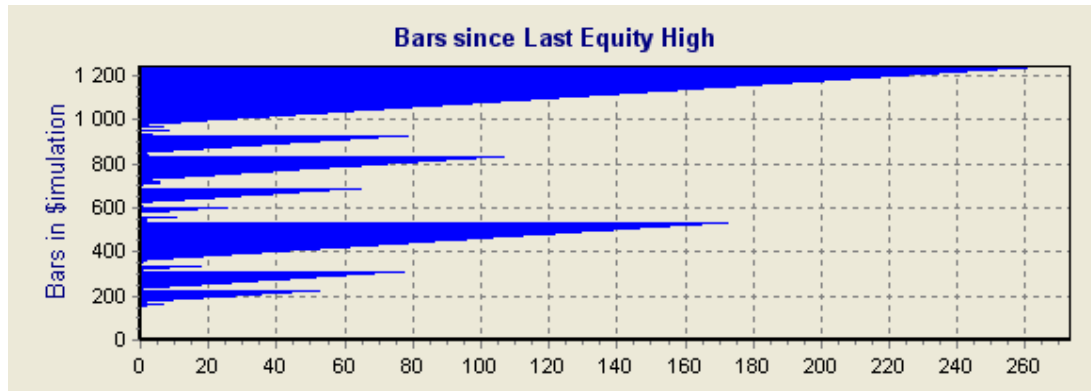
A látszat csal. Közel 5 év alatt a kezdeti 10 000 000 Ft-os befektetés 55 000 000-ra nőtt. A teljesítmény éves szinten 41%-os, ezt természetesen tőkeáttétel segítségével érte el. Az előny ott van, hogy a hirtelen nagy visszaesésekből gyorsan visszaemelkedett a rendszer és az új drawdown (amelyek közül a nagyobbakat pirossal jelöltem). A példa talán jól rávilágít arra, hogy visszaesés nélkül nem lehet kiugró hozamot elérni. Kivéve talán néhány kereskedésre született swing és daytradert.

Emellett fontosnak tartom megjegyezni, hogy a helyzet azért nem olyan jó, mint az ábrából következtethetnénk rá. Az utolsó év piaci emelkedéséből kimaradt a rendszer, nem kis részben trendkövető jellege miatt, az oldalazással nem tudott mit kezdeni. Mi éppen ezért használjuk csak döntéstámogatásra az automatikus rendszereket, hiszen mindig lesz olyan újdonságnak számító piaci szituáció amellyel egy végsőkig tesztelt rendszer sem lesz képes mit kezdeni.

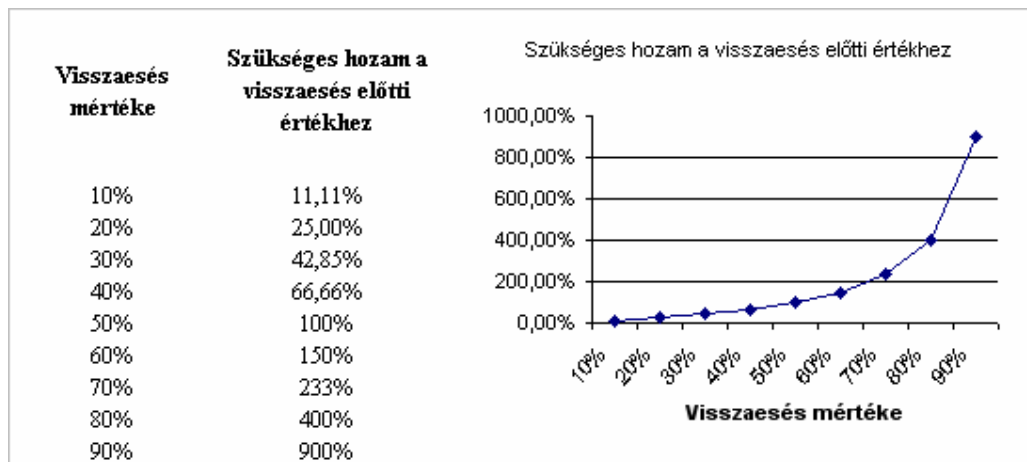


A következő kép jól jelzi, hogy az alapoknak (különösen az aktívan menedzselte részvényalapoknak és a hedge fund-oknak) miért fontos a saját drawdown karakterisztikák vizsgálata. Az alap menedzsere büszkén mutogathatna több mint 500%-os teljesítményét, de Mari néni, aki kevéske megtakarított pénzét fektette be, felháborodva hívja fel. Az alap remek teljesítményét látva 2004 elején fektetett be (az alap indulása óta eltelt kb. 1000. hétköznapon), és a mai napig is 20%-os veszteségben van. A lenti ábrán látható, hogy 260 napja nincs új csúcs, vagyis befektetésének értéke még a kezdeti értéket sem éri el. Kérdés ezek után, hogy a portfólió

menedzser meg tudja-e győzni Mari nénit a remek teljesítményről? (Elnézést kérek minden Máriától, „Mari néni” fiktív személy, és a tőzsdei folklórban azt a kisbefektetőt mintázza, aki szerencsétlen módon mindig a csúcson száll be a piacra vagy egy alapba.)



Mari néni lelki nyugalmának megőrzésén túl a túlságosan magas Drawdown további problémákat vet fel. Minél nagyobb a visszaesés mértéke, annál jobb későbbi teljesítmény kell a visszakapaszkodáshoz. A Drawdown nagyobbodásával a szükséges hozam exponenciálisan növekszik, és nehezíti meg a befektető vagy alapkezelő dolgát. A lenti táblázatban és grafikonon jól látszik, hogy minél magasabb visszaesést engedünk meg, annál jobb teljesítményt kell felmutatni, hogy a veszteséget ledolgozzuk. Még ha ez sikerül is, az alacsonyabb visszaeséssel dolgozók jelentős hozamelőnyre tehetnek szert.



A vélemények megoszlanak abban a kérdésben, hogy milyen az „ideális” Drawdown, tekintve azt hogy a túlságosan alacsony vélhetően gyenge teljesítményt hoz magával. Függ az alkalmazott stratégiától, a pozíciók jellemző időtávjától, és a Money Management-től. Szakértők szerint még a leghosszabb Drawdown sem tarthat tovább 2 évnél, és mértéke nem lehet nagyobb 50%-nál. A legtöbb befektető azonban ennél sokkal kevésbé kockázattűrő. Fontos, hogy tisztában legyünk azzal, hogy befektetett tőkénken mekkora maximális veszteséget tudunk elszenvedni. Ha ez megvan olyan rendszert, alapot, stratégiát válasszunk, amely megfelel az általunk választott kritériumoknak. Minimum 3 éves idősorra lehet alapozni, ennyi ideje kell, hogy működjön az adott alap, stratégia élesben, illetve 5 éves idősor javasolt, ha széles körben, de nem élesben működő adatokon tesztelték. Természetesen semmilyen garancia nincs arra nézve, hogy a jövőben is hasonló eredmények vannak, de minél hosszabb az idősor, és minél többféle piaci



Bridge Wealth Management
1024 Budapest, Ady Endre u. 24
Tel: 3360524, Fax: 3360526
info@bwm.hu www.bwm.hu



situációban kellett helyt állnia, annál valószínűbb hogy a jellemző adatok nem fognak lényegesen eltérni a jövőben sem.

A Drawdown valamennyi stratégia, alap (kivéve a pénzüpiaci alapokat), spekuláns teljesítményének elengedhetetlen velejárója, ezért két dologra kell törekedni: mind mértékét, mind idejét minél inkább leszorítsuk, és lelkileg is felkészüljünk rá.

Faluvégi Balázs (faluvegi@bwm.hu)
Bridge Wealth Management