



**Spadająca dywersyfikacja indeksu zwiększa ryzyko dla inwestora czyli kilka słów o szerokości rynku**

## WPROWADZENIE

Osiem (słownie osiem) największych spółek w USA, czyli tak zwanych megacap'ów odpowiada za ponad 30% kapitalizacji spółek w indeksie S&P 500. Intuicyjnie czujemy, że może to zwiększać ryzyko dla inwestora. Jednak czy dotyczy ono wyłącznie mocnej korekty rozgrzanych spółek, które jednak dowożą wyniki? Czy może ryzyko czai się w zupełnie innym miejscu?

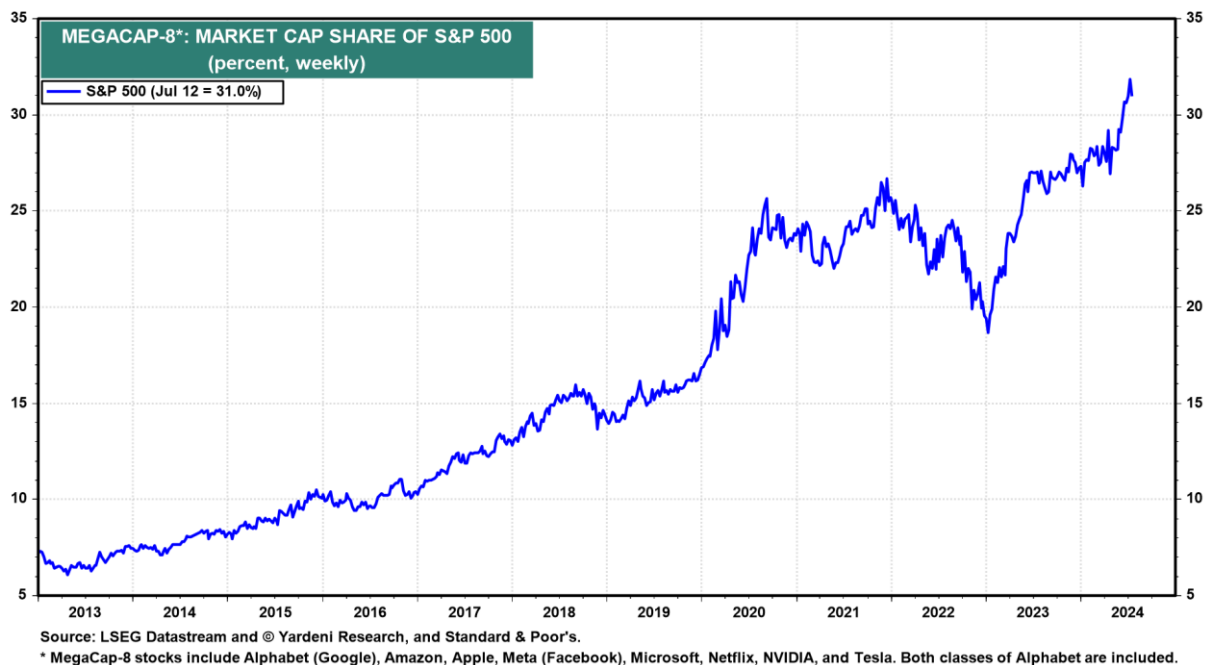
Karol Matczak

Warszawa, lipiec 2024 r.

## Bad breadth a bad breath – czy rynki mają nieswieży oddech?

Od dobrych kilku lat wiele miejsca w różnych analizach poświęca się rosnącej szerokości rynku (ang. breadth; nie mylić z breath, co oznacza oddech), czyli rosnącemu udziałowi 8 największych spółek w indeksie S&P 500. Od kilku tygodni ten udział przekracza 30%. Czy zatem odwrócenie się wzrostowego trendu na tych kilku czempionach pociągnie za sobą spadki na całym rynku?

**Rysunek 1. Udział ośmiu największych amerykańskich spółek w indeksie S&P 500**

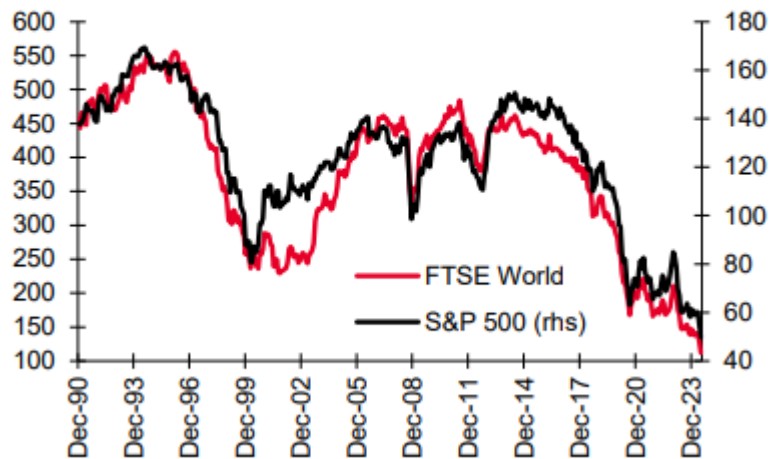


Źródło: Yardeni Research

Odpowiedź brzmi... niekoniecznie, natomiast skutki dla portfela mogą mieć inny charakter. Indeks S&P500 jest ważoną kapitalizacją rynkową. Innymi słowy, rosnąca względnie kapitalizacja spółki z indeksu S&P500 przekłada się na większy wpływ zmian kursu akcji tej spółki na zmiany kursu indeksu, a to z kolei wpływa zarówno na rynek amerykański, jak i globalny.

Rysunek 2 Efektywna dywersyfikacja portfela globalnego i amerykańskiego

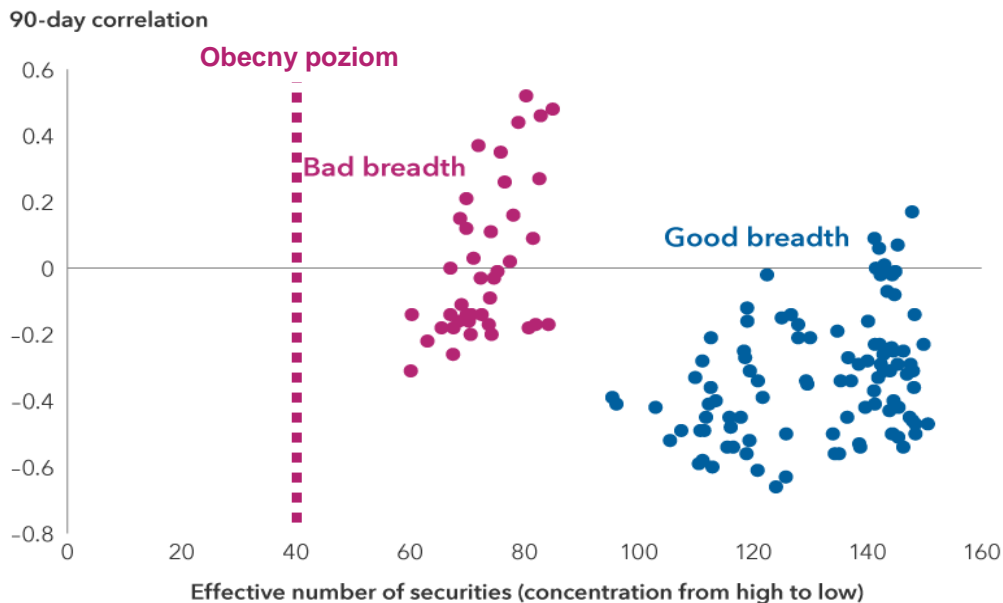
**Cap-weighted indices are not providing the diversification they used to (effective number of constituents ratio)**



Źródło: Societe General

Skutki spadającej dywersyfikacji indeksu są dość intuicyjnie, zwłaszcza jeśli spojrzymy na powiązany profil działalności największych spółek. Analitycy Capital Group zwrócili uwagę na ciekawą zależność pomiędzy indeksem S&P 500 a amerykańskimi obligacjami od grudnia 2012 do czerwca 2023, zaprezentowaną na wykresie nr 3.

Rysunek 3 Zależność pomiędzy korelacją stóp zwrotu akcji i obligacji w odniesieniu do szerokości rynku



Źródło: Capital Group

Jak odczytywać ten wykres?

- Oś Y oznacza korelację w okresach 90-dniowych
- Oś X oznacza efektywną liczbę spółek wpływających na stopy zwrotu z indeksu S&P500 (im mniej tym indeks jest mniej zdywersyfikowany)

Materiał ma charakter wyłącznie edukacyjny i wyraża prywatne opinie autorów. Materiał ten nie powinien być traktowany jako doradztwo inwestycyjne, prawne lub podatkowe.

- czerwone okresy, gdy rynek ma niską szerokość (ang. *bad breadth*), a więc jest mniej zdywersyfikowany ze względu na wzrost wag nielicznych spółek,
- niebieskie okresy, gdy rynek ma dużą szerokość (ang. *good breadth*), czyli indeks jest dobrze zdywersyfikowany a wagi największych spółek nie rosną zbyt wysoko,
- jeśli dana kropka (obserwacja)  $> 0$  to (w dużym uproszczeniu) kursy akcji i obligacji zaczynają (w okresach 90-dniowych) podążać w tym samym kierunku co kursy największych spółek,
- jeśli kropka  $< 0$  to znaczy, że kursy akcji i obligacji poruszają się w kierunku przeciwnym do kursów największych spółek.

Generalnie inwestorzy chcą dywersyfikować swoje portfele, układając go z akcji i obligacji wielu emitentów przy stosunkowo niskiej korelacji. A ta, jak widać, jest niska w okresach, gdy indeks giełdowy ma dobrą szerokość.

Obecna szerokość rynku to 40. Oznacza to, że tylko 40 spółek ma odpowiednio dużą kapitalizację, aby mieć zauważalny wpływ na stopy zwrotu z indeksu. Czyli, patrząc przez pryzmat nazwy, kupując ETF na indeks S&P500 zyskujemy ekspozycję na aż 500 największych amerykańskich spółek. W praktyce o wyniku inwestycji decyduje wyłącznie 8% z nich! Jednak pierwszym ruchem inwestora, zamiast impulsywnego obstawiania dalszych wzrostów lub dynamicznych spadków, powinna być refleksja nad konstrukcją portfela oraz potencjalnie jego rebalancingu (o czym pisaliśmy [tutaj](#) i [tutaj](#)) oraz sprawdzenie realnej dywersyfikacji. A źle skonstruowany portfel, którego wszystkie elementy zaczynają spadać w czasie korekty, jest prawdziwym złym oddechem rynku (ang. *bad breath*).

Ale to w dużej mierze zależy od inwestorów.