

A Random Walk down Wall Street

Copyright © 2015, 2012, 2011, 2007, 2003, 1999, 1996, 1990, 1985,
1981, 1975, 1973 by W. W. Norton & Company Inc.

All rights reserved

© 2021 Editura ACT și Politon pentru prezenta ediție românească

Editura ACT și Politon

Str. Înclinată, nr. 129, Sector 5, București, România, C.P. 050202.

tel: 0723 150 590, e-mail: office@actsipoliton.ro

www.actsipoliton.ro/blog

Înregistrările au fost făcute în studiourile ACT și Politon

Durata 15:47 h

Traducător: **Bogdan Ghiurco**

Redactor: **Camelia Zara**

Lectura: **Traian Măicănescu**

Sunet: **Ioana Adăscăliței**

Muzica: Kevin MacLeod (incompetech.com)*

Coperta: **Marian Iordache**

Copyright Manager: **Andrei Popa**

Producător: **Adrian Hoțoiu**

* Licensed under Creative Commons: By Attribution 3.0

<http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/>

AVERTISMENT: Distribuirea, copierea sau piratarea în orice fel a acestui audiobook nu este pedepsită numai prin lege, dar contravine și tuturor normelor și principiilor etice și sănătoase pe care un astfel de audiobook le promovează. Ce fel de efect va avea energia pe care vreți să o transmiteți mai departe, dacă aceasta vine prin furt, ilegalitate și lipsă de respect față de autor și față de toți cei care au contribuit la crearea acestui audiobook, astfel ca el să ajungă la dumneavoastră? Împărtășiți cu ceilalți informațiile importante, valorile și lecțiile pe care le-ați aflat din acest material, într-un mod corect și responsabil. Vă mulțumim.

CUPRINS

CD1 – 8:22 h

00. Avertisment	00:48
01. Prefață la ediția în limba română de Eusebiu Burcaș	07:53
02. Cuvânt-înainte	09:51
03. Capitolul 1 – Fundații solide și castele de nisip	28:33
04. Capitolul 2 – Nebunia maselor	45:03
05. Capitolul 3 – Bule speculative între anii 1960 și 1990 (a)	31:11
06. Capitolul 3 – Bule speculative între anii 1960 și 1990 (b)	28:41
07. Capitolul 4 – Bula explozivă de la începutul anilor 2000 (a)	38:16
08. Capitolul 4 – Bula explozivă de la începutul anilor 2000 (b)	25:24
09. Capitolul 4 – Bula explozivă de la începutul anilor 2000 (c)	25:48
10. Capitolul 5 – Analiza tehnică și analiza fundamentală (a)	42:11
11. Capitolul 5 – Analiza tehnică și analiza fundamentală (b)	19:39
12. Capitolul 6 – Analiza tehnică și teoria mersului aleatoriu (a)	27:38
13. Capitolul 6 – Analiza tehnică și teoria mersului aleatoriu (b)	28:29
14. Capitolul 7 – Cât de bună este analiza fundamentală (a)	29:29
15. Capitolul 7 – Cât de bună este analiza fundamentală (b)	31:11
16. Capitolul 8 – O pereche nouă de pantofi pentru plimbare: Teoria modernă a portofoliului	38:05
17. Capitolul 9 – Cum să culegi roade crescând riscul	44:06

CD2 – 7:25 h

18. Capitolul 10 – Finanțele comportamentale (a)	44:29
19. Capitolul 10 – Finanțele comportamentale (b)	38:36
20. Capitolul 11 – Noi metode de construire a portofoliului (a)	36:20
21. Capitolul 11 – Noi metode de construire a portofoliului (b)	34:12
22. Capitolul 12 – Manual de adaptare pentru cei care se plimbă haihui (a)	29:47
23. Capitolul 12 – Manual de adaptare pentru cei care se plimbă haihui (b)	31:19
24. Capitolul 12 – Manual de adaptare pentru cei care se plimbă haihui (c)	30:20
25. Capitolul 13 – Cum să furi cursa financiară (a)	21:46
26. Capitolul 13 – Cum să furi cursa financiară (b)	29:50
27. Capitolul 14 – Ghid de investiții în funcție de etapele vieții (a)	32:05
28. Capitolul 14 – Ghid de investiții în funcție de etapele vieții (b)	32:59
29. Capitolul 15 – Trei pași uriași pe Wall Street (a)	34:25
30. Capitolul 15 – Trei pași uriași pe Wall Street (b)	34:29
31. Epilog	10:29
32. Postfață la ediția în limba română	04:08

Broșură
Haihui pe Wall Street

Punctul 1

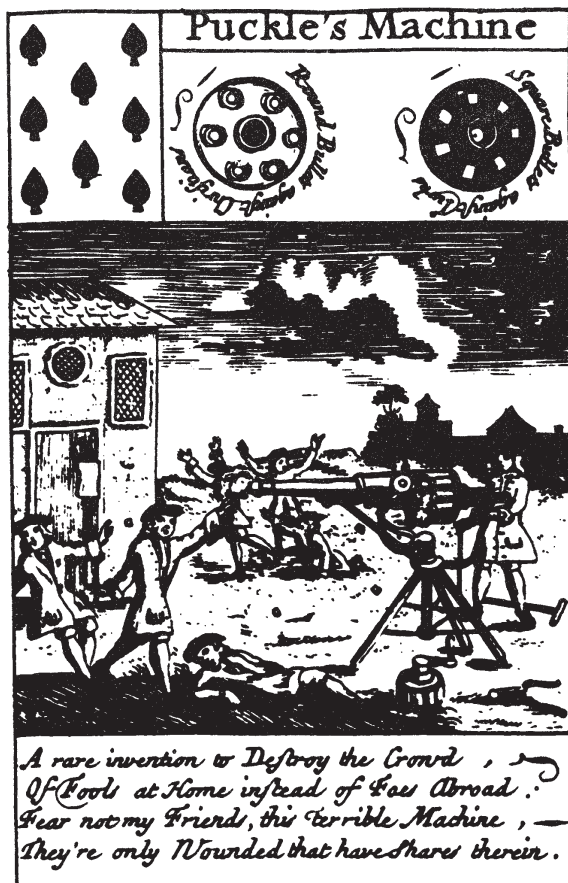
MUȘCĂTURA INFLAȚIEI

	Medie 1962	Medie 2014	Procent de creștere	Rata anuală compusă a inflației
Indicele prețurilor de consum	30,20	236,40	682,8	4,0
Baton Hershey	0,05 \$	1,00 \$	1.900	5,9
<i>New York Times</i>	0,05	2,50	4.900	7,8
Timbru clasa I	0,04	0,49	1.125	4,9
Benzină (galon)	0,31	3,40	996,8	4,7
Hamburger (dublu, de la McDonald's)	0,28*	4,00	1.328,6	5,2
Chevrolet	2.529	24.000,00	849	4,4
Congelator	470	1.249,00	165,7	1,9

*date din 1963

Sursa: Pentru prețurile din 1962, *Forbes*, 1 noiembrie 1977, și diferite surse private și guvernamentale pentru prețurile din 2014.

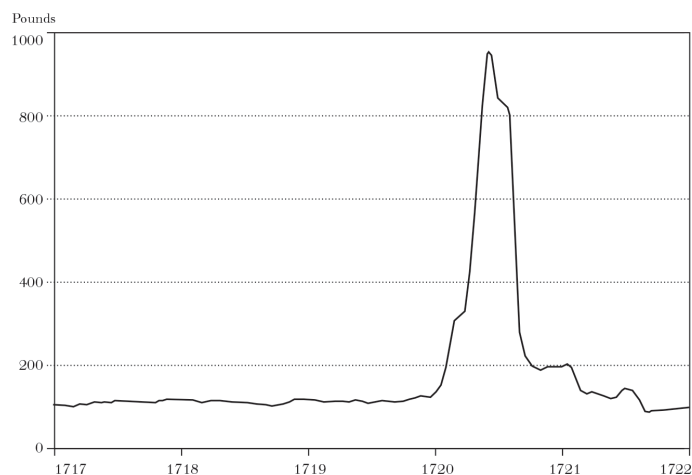
Punctul 2



O invenție rară ce va nimici mulțimea
De proștii dintre noi, și nu dușmanii externi:
Nu vă temeți, prieteni, de această mașinărie
îngrozitoare,
Singurele victime sunt acționarii ei.

Punctul 3

PREȚUL COMPANIEI MĂRII SUDULUI, 1717-1722



Sursa: Larry Neal, *The Rise of Financial Capitalism (Ascensiunea capitalismului financiar)*, Cambridge University Press, 1990.

Punctul 4

<i>Titluri de valoare</i>	<i>Preț de deschidere 3 martie 1928</i>	<i>Cel mai ridicat preț 3 septembrie 1929*</i>	<i>Creștere procentuală după 18 luni</i>
American Telephone & Telegraph	179½	335⅝	87,0
Bethlehem Steel	56⅞	140⅜	146,8
General Electric	128¾	396¼	207,8
Montgomery Ward	132¾	466½	251,4
National Cash Register	50¾	127½	151,2
Radio Corporation of America	94½	505	434,5

*Ajustat la diviziunile de acțiuni și valoarea drepturilor primite ulterior datei de 3 martie 1928.

Punctul 5

<i>Titluri de valoare</i>	<i>Preț ridicat 3 septembrie 1929*</i>	<i>Preț scăzut 13 noiembrie 1929</i>	<i>Preț scăzut pentru anul 1932</i>
American Telephone & Telegraph	304	197¼	70¼
Bethlehem Steel	140⅜	78¼	7¼
General Electric	396¼	168⅞	8½
Montgomery Ward	137⅞	49¼	3½
National Cash Register	127½	59	6¼
Radio Corporation of America	101	28	2½

*Ajustat la diviziunile de acțiuni și valoarea drepturilor primite ulterior datei de 3 septembrie 1929.

Punctul 6

<i>Titlu de valoare</i>	<i>Data ofertei</i>	<i>Prețul ofertei</i>	<i>Prețul atins în prima zi de tranzacționare</i>	<i>Cel mai mare preț atins</i>	<i>Cel mai mic preț atins</i>
Boonton Electronic Corp.	6 martie 1961	5½*	12¼*	24½*	1⅝*
Geophysics Corp.	8 decembrie 1960	14	27	58	9
Hydro-Space Technology	19 iulie 1960	3	7	7	1
Mother's Cookie Corp.	8 martie 1961	15	23	25	7

* Preț unitar pentru 1 acțiune și 1 garanție.

Punctul 7

	<i>Companie</i>	<i>Nivelul veniturilor</i>	<i>Numărul acțiunilor în circulație</i>	<i>Venituri per acțiune</i>	<i>Multiplul raportului preț/câștig</i>	<i>Preț</i>
Înainte de fuziunea din 1965	Able	1.000.000 \$	200.000	5,00 \$	20	100 \$
	Baker	1.000.000	200.000	5,00 \$	10	50 \$
După prima fuziune, din 1966	Synergon (Able și Baker reunite)	2.000.000	333.333*	6,00	20	120
	Charlie	1.000.000	100.000	10,00	10	100
După a doua fuziune, din 1967	Synergon (Able, Baker și Charlie reunite)	3.000.000	433.333†	6,92	20	138,4

*Cele 200.000 de acțiuni inițiale ale Able, plus 133.333 suplimentare, tipărite pentru a fi schimbate cu cele 200.000 de acțiuni ale Companiei Baker, conform condițiilor fuziunii.

†Cele 333.333 de acțiuni ale Synergon, plus 100.000 suplimentare, tipărite pentru a fi schimbate cu acțiunile Companiei Charlie.

Punctul 8

<i>Titlu de valoare</i>	<i>Cel mai mare preț</i>	1967	<i>Cel mai mic preț</i>	1969
		<i>Multiplul raportului preț/câștig</i>		<i>Multiplul raportului preț/câștig</i>
Automatic Sprinkler (A-T-O, Inc.)	73⅝	51,0	10⅞	13,4
Litton Industries	120½	44,1	55	14,4
Teledyne, Inc.	71½*	55,8	28¼	14,2

*Ajustat la scindarea ulterioară.

Punctul 9

Titlu de valoare	Cel mai mare preț 1968-1969	Cel mai mare multiplu al raportului preț/câștig	Numărul deținătorilor instituționali la finalul exercițiului financiar 1969	Cel mai mic preț 1970	Scăderea procentuală
National Student Marketing	35¼*	117	31	7/8	98
Performance Systems	23	∞	13	1/8	99

*Ajustat la scindarea ulterioară.

Punctul 10

FALIMENTUL NIFTY FIFTY

Titlu de valoare	Multiplul raportului preț/câștig 1972	Multiplul raportului preț/câștig 1980
Sony	92	17
Polaroid	90	16
McDonald's	83	9
Int. Flavors	81	12
Walt Disney	76	11
Hewlett-Packard	65	18

Punctul 11

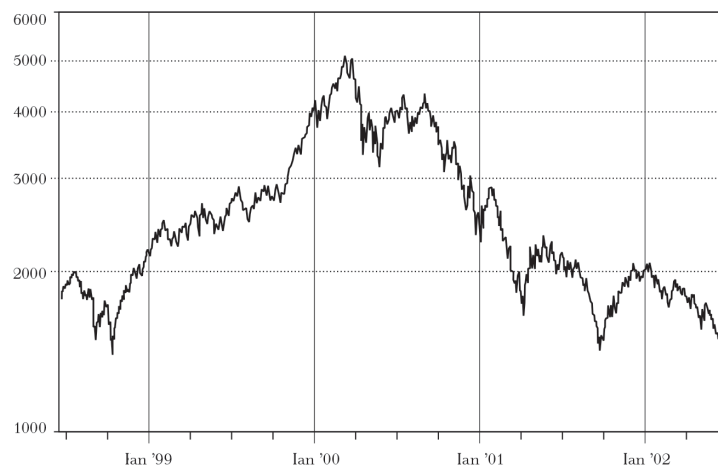
BULA BURSIERĂ JAPONEZĂ. PREȚURILE ACȚIUNILOR RAPORTATE LA VALOAREA CONTABILĂ, 1980-2000



Sursa: Morgan Stanley Research și estimările autorului.

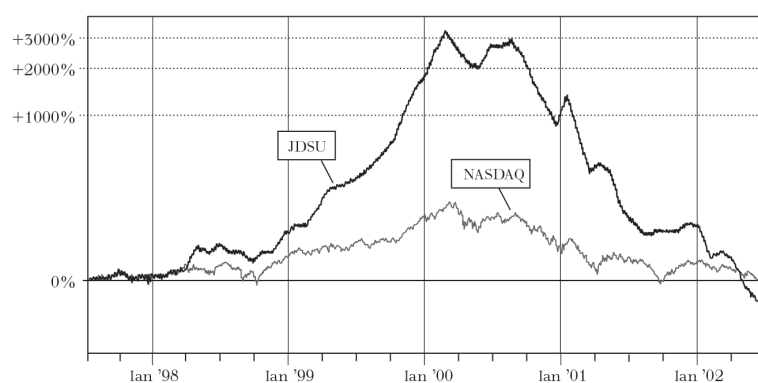
Punctul 12

INDICELE BURSIER NASDAQ COMPOSITE, IULIE 1999-IULIE 2002



Punctul 13

COMPARAȚIE ÎNTRE ACȚIUNILE JDS UNIPHASE ȘI INDICELE NASDAQ COMPOSITE, IULIE 1997-IULIE 2002



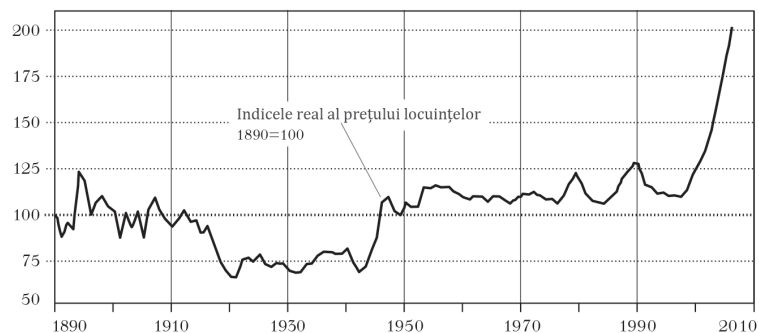
Punctul 14

CUM SE FACE CĂ PÂNĂ ȘI ACȚIUNILE DE TOP ALE NOII ECONOMII AU RUINAT INVESTITORII

Acțiuni	Valoare maximă, 2000	Valoare minimă, 2001-2002	Scădere procentuală
Amazon.com	75,25	5,51	98,7
Cisco Systems	82,00	11,04	86,5
Corning	113,33	2,80	99,0
JDS Uniphase	297,34	2,24	99,5
Lucent Technologies	74,93	1,36	98,3
Nortel Networks	143,62	0,76	99,7
Priceline.com	165,00	1,80	99,4
Yahoo.com	238,00	8,02	96,4

Punctul 15

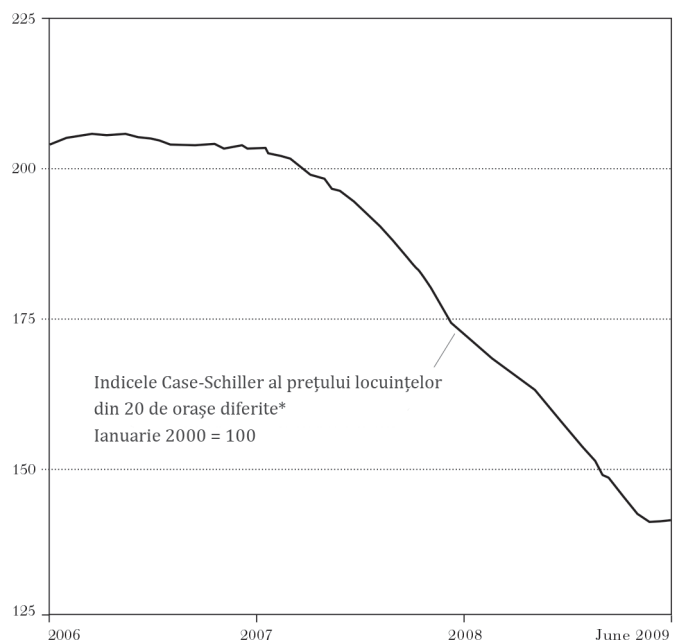
PREȚUL LOCUINȚELOR AJUSTAT LA INFLAȚIE



Sursa: Case-Shiller.

Punctul 16

SPARGEREA BULEI

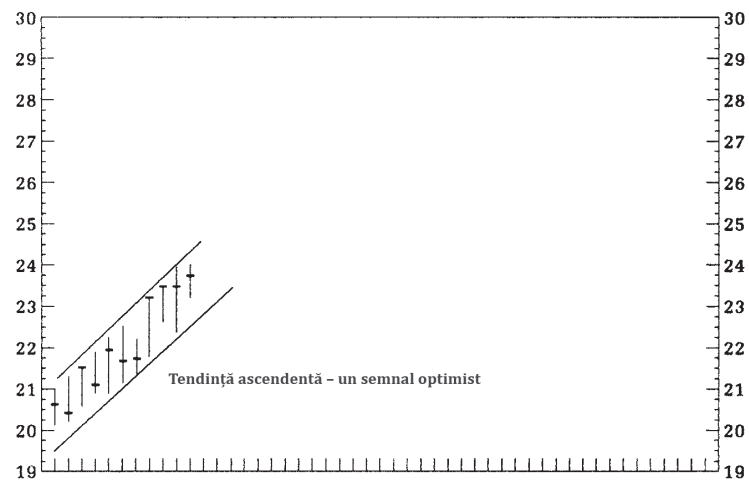


Date: Standard & Poor's.

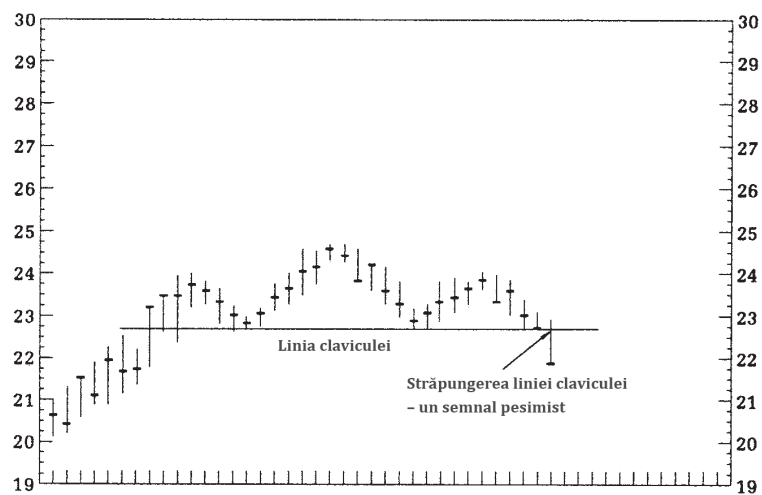
*Ajustat sezonier.

Punctul 17

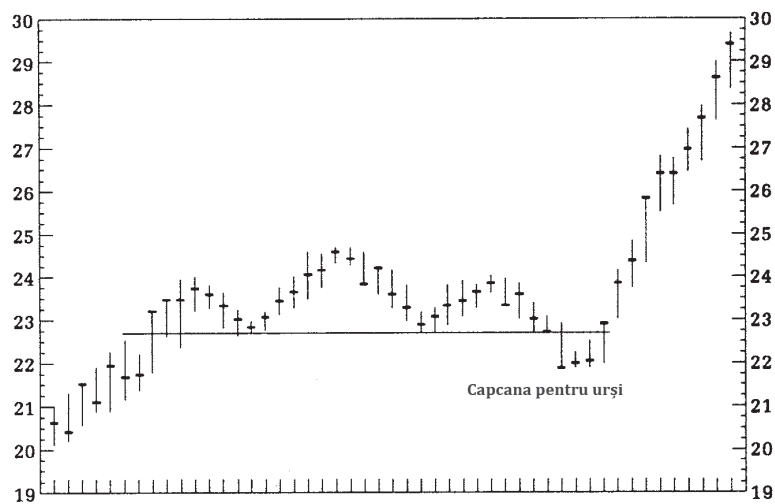
A



B



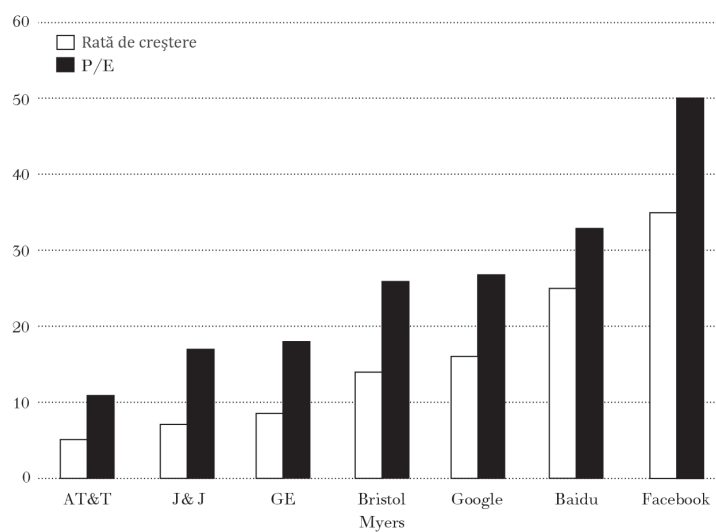
C



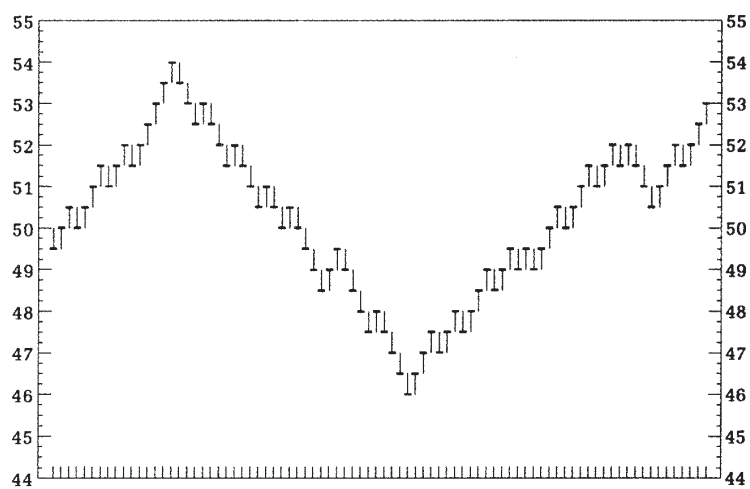
Punctul 18

<i>Rata de creștere a dividendelor</i>	<i>Dividende actuale</i>	<i>Dividende după 5 ani</i>	<i>Dividende după 10 ani</i>	<i>Dividende după 25 de ani</i>
5%	1,00\$	1,28\$	1,63\$	3,39\$
15%	1,00	2,01	4,05	32,95
25%	1,00	3,05	9,31	264,70

Punctul 19



Punctul 20



Punctul 21



Punctul 22

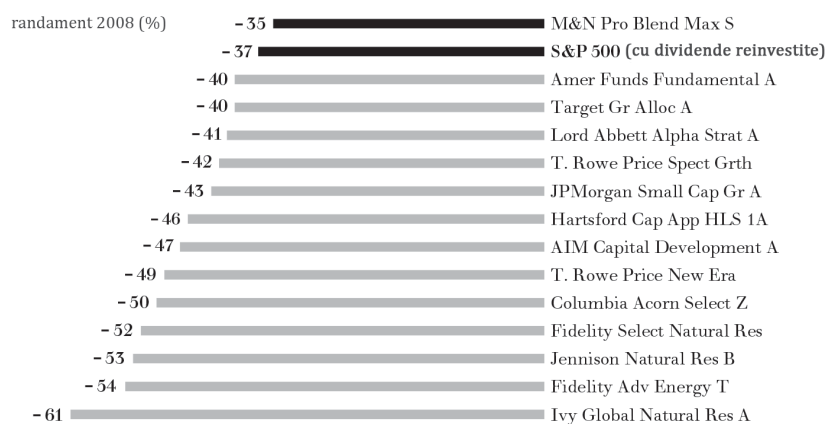
FONDURILE MUTUALE ÎN COMPARAȚIE CU INDICELE PIEȚEI

25 de ani, până la data de 31 decembrie 2017	
Indicele S&P 500	9,69%
Fond mediu care a investit în acțiuni	8,55%
Indicele mediu (puncte procentuale)	1,14%

Sursa: Lipper și Vanguard.

Punctul 23

LA SFÂRȘIT RĂMÂNE UNU



Sursa: The Wall Street Journal, 5 ianuarie 2009.

Punctul 24

INDICII STANDARD & POOR'S ÎN COMPARAȚIE CU FONDURILE ACTIVE

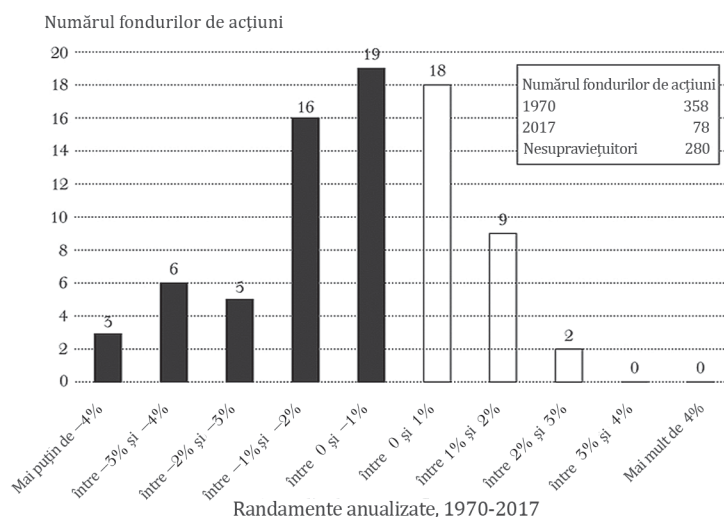
Procentul fondurilor active depășite ca performanță de indicatorii de referință			
	<i>Un an</i>	<i>Cinci ani</i>	<i>Cincisprezece ani</i>
Toate fondurile companiilor cu capitalizare mare vs. S&P 500	63,08	84,23	92,33
Toate fondurile companiilor cu capitalizare mică vs. S&P Small Cap 600	47,70	91,17	95,73
Fonduri globale vs. S&P Global 1200	50,21	77,71	82,47
Fondurile pieței emergente vs. S&P IFCI Composite	64,89	77,78	94,83

Sursa: Raportul S&P SPIVA — martie 2018.

Punctul 25

ȘANSELE DE SUCCES: RANDAMENTUL FONDURILOR SUPRAVIEȚUITOARE

Fondurile mutuale, 1970-2017, în comparație cu randamentul S&P 500



Sursa: Vanguard și Lipper.

Punctul 26

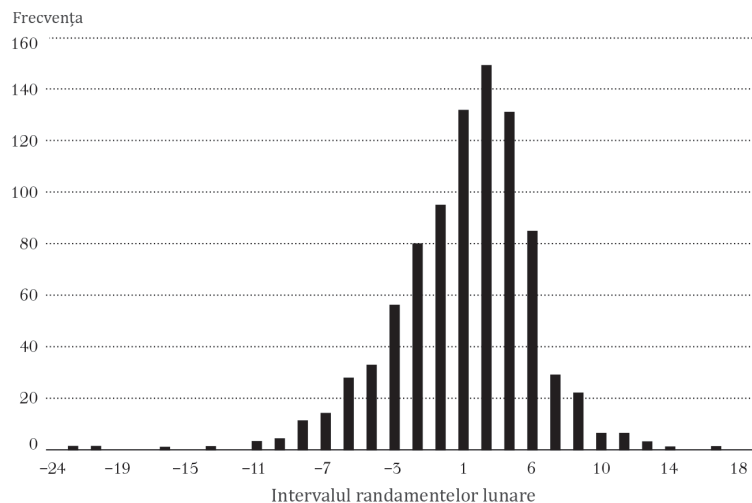
$$\text{Randament așteptat} = \frac{1}{3}(0,30) + \frac{1}{3}(0,10) + \frac{1}{3}(-0,10) = 0,10.$$

Cu toate acestea, randamentul anual fluctuează destul de mult, variind de la un câștig de 30% la o pierdere de 10%. „Variația” este indicatorul dispersiei randamentului. Se stabilește calculând abaterea medie pătratică a fiecărui randament posibil față de valoarea medie (sau așteptată), care am văzut că este de 10%.

$$\text{Variație} = \frac{1}{3}(0,30-0,10)^2 + \frac{1}{3}(0,10-0,10)^2 + \frac{1}{3}(-0,10-0,10)^2 = \frac{1}{3}(0,20)^2 + \frac{1}{3}(0,00)^2 + \frac{1}{3}(-0,20)^2 = 0,0267.$$

Punctul 27

DISTRIBUȚIA RANDAMENTELOR LUNARE PENTRU UN PORTOFOLIU DE INVESTIȚII ÎN INDICELE BURSIER S&P 500, IANUARIE 1970-MARTIE 2018



Sursa: Bloomberg.

Punctul 28

SERII FUNDAMENTALE: REZUMATE STATISTICE ALE RANDAMENTELOR ANUALE TOTALE DIN 1926 PÂNĂ ÎN 2018

Serie	Medie geometrică (%)	Medie aritmetică (%)	Abatere standard (%)	Distribuție (%)
Acțiuni ale companiilor mari	10,2	12,1	19,8	
Acțiuni ale companiilor mici*	12,1	16,5	31,7	
Obligațiuni corporative pe termen lung	6,1	6,4	8,3	
Obligațiuni guvernamentale pe termen lung	5,5	6,0	9,9	
Obligațiuni guvernamentale pe termen mediu	5,1	5,2	5,6	
Bonuri de trezorerie ale S.U.A	3,4	3,4	3,1	
Inflație	2,9	3,0	4,0	

* În 1933, randamentul total al acțiunilor companiilor mici a fost de 142,9%.

Sursa: Anuarul Ibbotson SBBI.

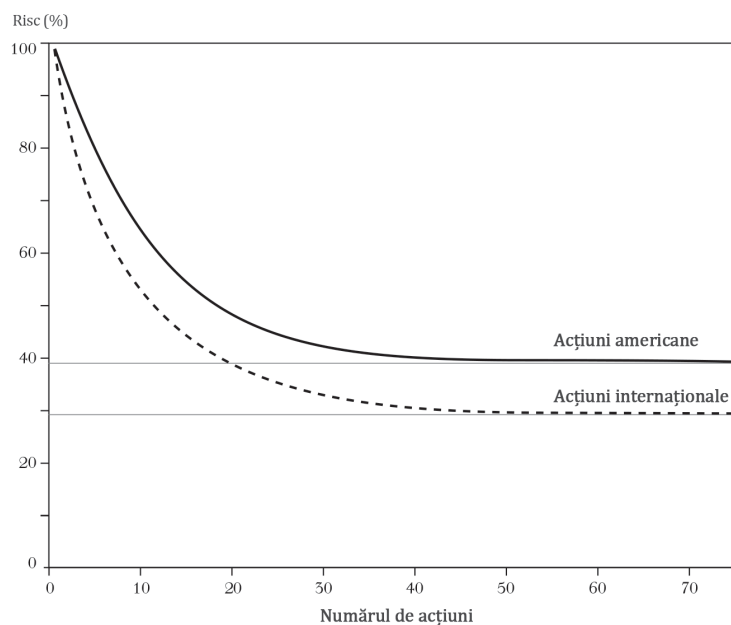
Punctul 29

COEFICIENTUL DE CORELARE ȘI ABILITATEA DE DIVERSIFICARE PENTRU REDUCEREA RISCURILOR

<i>Coeficientul de corelare</i>	<i>Efectul diversificării asupra riscului</i>
+1,0	Nu este posibilă reducerea riscului.
+0,5	Este posibilă reducerea moderată a riscului.
0	Este posibilă reducerea considerabilă a riscului.
-0,5	Poate fi eliminată o mare parte din risc.
-1,0	Toate riscurile pot fi eliminate.

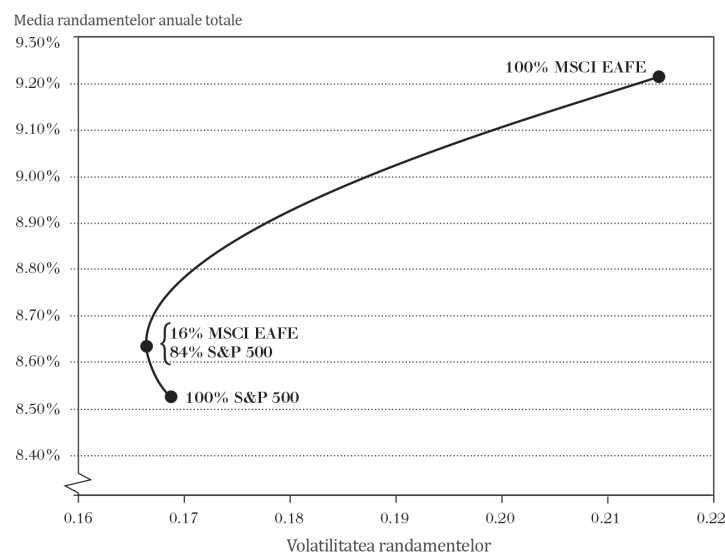
Punctul 30

AVANTAJELE DIVERSIFICĂRII



Punctul 31

DIVERSIFICAREA ACȚIUNILOR DIN S.U.A. ȘI DIN ȚĂRILE STRĂINE DEZVOLTATE, IANUARIE 1970 -DECEMBRIE 2017

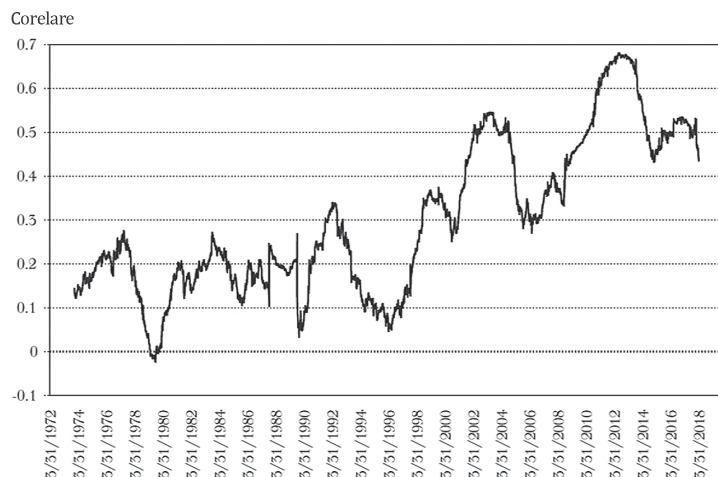


Sursa: Bloomberg.

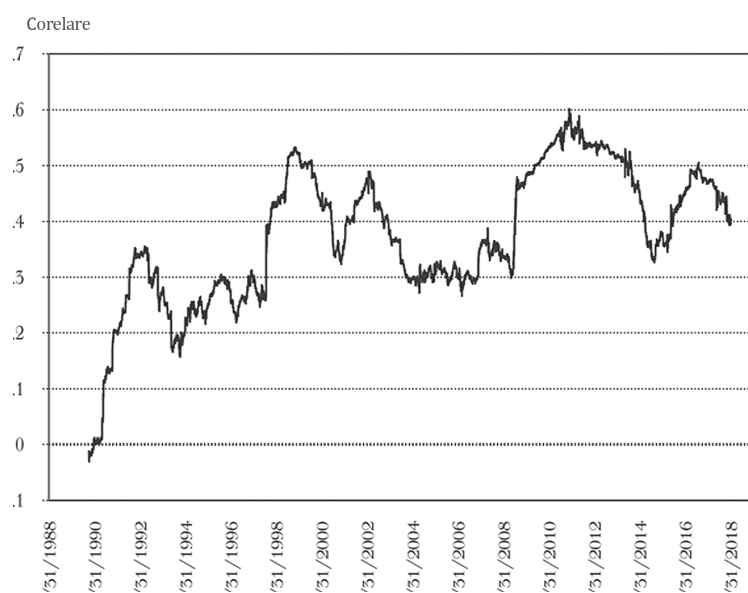
Acest grafic ilustrează câștigurile realizate pe parcursul celor peste patruzeci și cinci de ani, din 1970 până în 2017. În această perioadă, acțiunile străine (conform Indicelui Morgan Stanley EAFE [Europe, Australasia, Far East] pentru țările străine dezvoltate) au avut un randament mediu anual puțin mai mare decât acțiunile americane din Indicele S&P 500. Totuși, acțiunile din S.U.A. au fost mai sigure, întrucât randamentul lor de la an la an a fost mai puțin volatil. Corelarea dintre randamentul celor doi indici a fost în jur de 0,5 – pozitivă, dar doar moderat ridicată. Figura ilustrează diferitele combinații de randament și risc (volatilitate) care ar fi putut fi obținute dacă un investitor ar fi deținut combinații diferite de acțiuni americane și acțiuni EAFE (țări străine dezvoltate). În dreapta graficului, se observă un randament și un nivel de risc mai ridicate (o volatilitate mai mare) care ar fi fost obținute cu un portofoliu format exclusiv din acțiuni EAFE. În partea stângă, este prezentat nivelul de randament și de risc al unui portofoliu alcătuit în totalitate din acțiuni de pe piața internă a S.U.A. Linia neagră groasă indică diferitele combinații de randament și volatilitate care ar rezulta din repartizări diferite între acțiunile naționale și internaționale.

Punctul 32

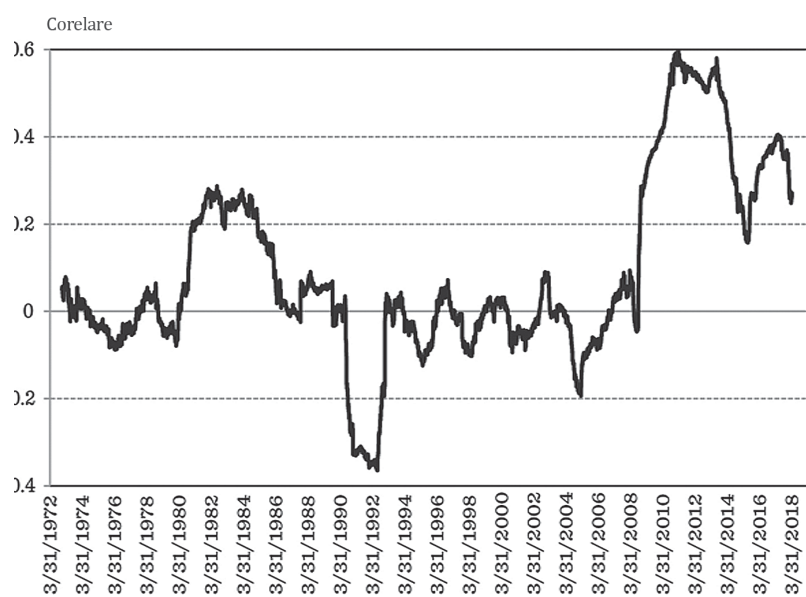
CORELAREA LA INTERVALE DE DOI ANI ÎNTRE INDICI S&P 500 ȘI MSCI EAFE



CORELAREA LA INTERVALE DE DOI ANI ÎNTRE INDICELE S&P 500 ȘI INDICELE MSCI AL PIEȚELOR EMERGENTE

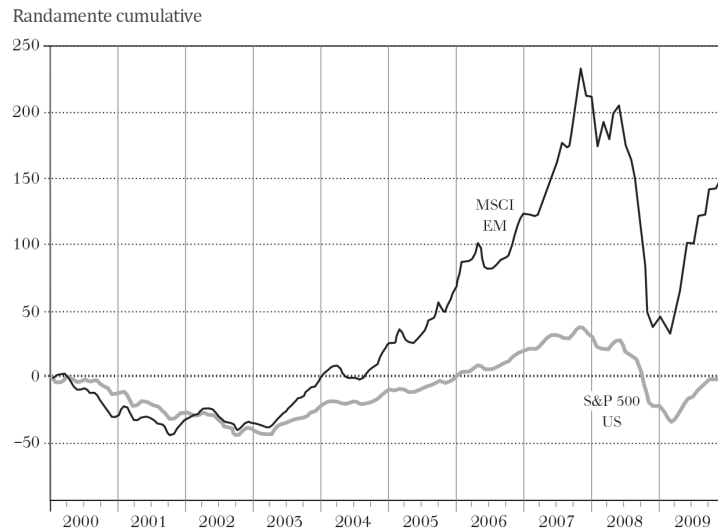


CORELAREA LA INTERVALE DE DOI ANI ÎNTRE INDICELE S&P 500 ȘI INDICELE DE MĂRFURI GSCI



Punctul 33

DIVERSIFICAREA SPRE PIETELE EMERGENTE A FOST EFICIENTĂ PE PARCURSUL „DECENIULUI PIERDUT”: RANDAMENTE CUMULATIVE DE PE PIETE ALTERNATIVE



Sursa: Vanguard, Datastream, Morningstar.

Punctul 34

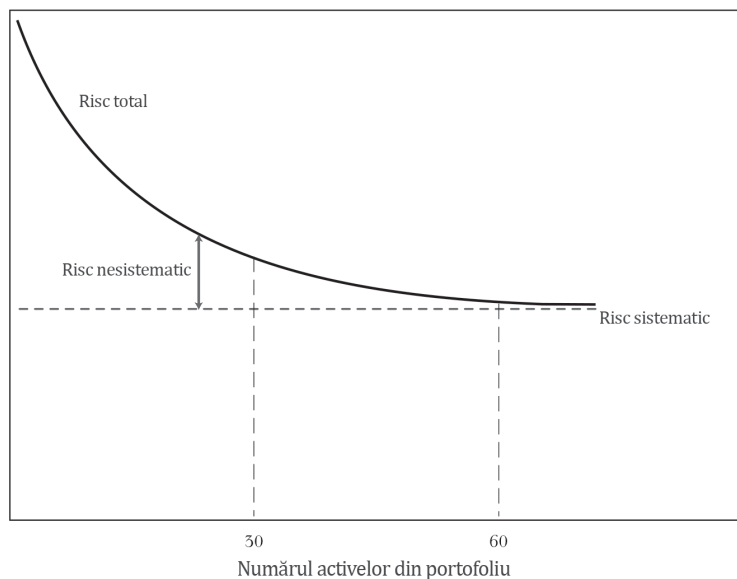
VARIAȚIA ÎN TIMP A CORELĂRII DINTRE ACȚIUNI ȘI OBLIGAȚIUNI



Sursa: Vanguard.

Punctul 35

CUM REDUCE RISCUL DIVERSIFICAREA: RISCUL PORTOFOLIULUI (ABATEREA STANDARD A RANDAMENTULUI)

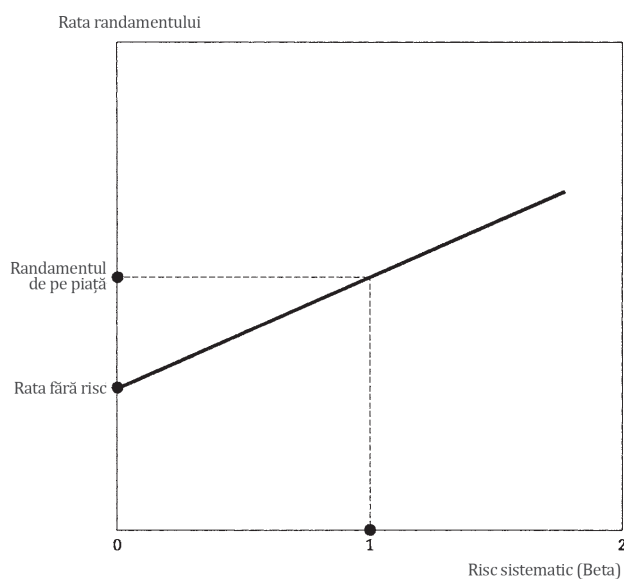


Punctul 36

Grupul I (60 de active)	Grupul II (60 de active)
Risc sistematic (beta) = 1 pentru fiecare dintre active	Risc sistematic (beta) = 1 pentru fiecare dintre active
Riscul specific este mare pentru fiecare dintre active	Riscul specific este mic pentru fiecare dintre active
Riscul total este mare pentru fiecare dintre active	Riscul total este mic pentru fiecare dintre active

Punctul 37

RISCUL ȘI RANDAMENTUL POTRIVIT MODELULUI DE EVALUARE A ACTIVELOR FINANCIARE*



*Cei care n-au uitat algebra din liceu își vor aminti că orice linie dreaptă poate fi scrisă sub forma unei ecuații. Pentru linia dreaptă din diagramă, ecuația este următoarea:

Rata randamentului = Rata fără risc + Beta (Randamentul de pe piață - Rata fără risc).

Alternativ, ecuația poate fi scrisă ca o expresie a primei de risc, adică rata randamentului unui portofoliu de acțiuni sau a oricărui stoc individual care depășește rata dobânzii fără riscuri:

Rata randamentului - Rata fără risc = Beta (Randamentul de pe piață - Rata fără risc).

Ecuația arată că prima de risc obținută pentru orice stoc de acțiuni sau portofoliu crește direct proporțional cu valoarea beta asumată. Unii dintre voi s-ar putea întreba ce relație are beta cu conceptul de covariație, care a fost atât de critic în discuția noastră despre teoria portofoliului. Valoarea beta pentru orice tip de active este, în esență, același lucru cu covariația dintre activele respective și indicele pieței, măsurată pe baza experienței anterioare.

UN EXEMPLU DE ALCĂTUIRE A PORTOFOLIULUI*

Valoare beta dorită	Compoziția portofoliului	Randamentul așteptat al portofoliului
0	1\$ în active fără risc	10%
$\frac{1}{2}$	0,50\$ în active fără risc, 0,50\$ în portofoliu de piață	$\frac{1}{2} (0,10) + \frac{1}{2} (0,15) = 0,125$ sau $12\frac{1}{2}\%$ †
1	1\$ în portofoliu de piață	15%
$1\frac{1}{2}$	1,5\$ în portofoliu de piață, împrumutând 0,50\$ la o rată așteptată de 10%	$1\frac{1}{2} (0,15) - \frac{1}{2} (0,10) = 0,175$ sau $17\frac{1}{2}\%$

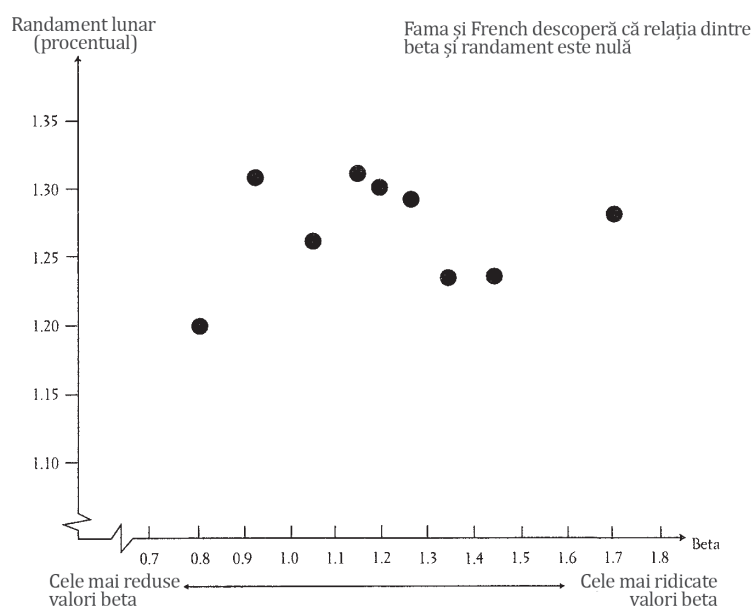
*Presupunând că randamentul preconizat al pieței este de 15%, iar rata fără risc este de 10%.

† Totodată, putem obține cuantumul randamentului preconizat folosind direct formula care însoțește graficul precedent:

Rata randamentului = $0,10 + \frac{1}{2} (0,15 - 0,10) = 0,125$ or $12\frac{1}{2}\%$.

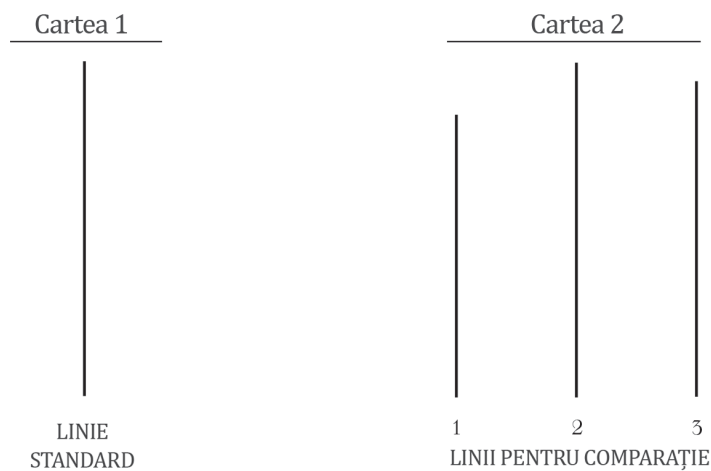
Punctul 38

RANDAMENT LUNAR MEDIU VS. BETA: 1963-1990 (STUDIUL FAMA ȘI FRENCH)



Punctul 39

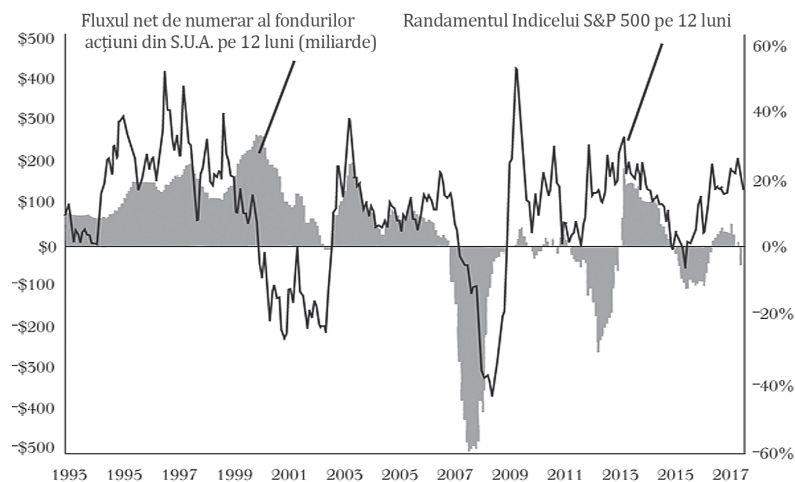
MOSTRE DE CĂRȚI FOLOSITE ÎN EXPERIMENTUL ASCH



Sursa: Solomon E. Asch, *Social Psychology* (Oxford, 1987). Cu permisiunea Oxford University Press, <http://www.oup.com>.

Punctul 40

NU ÎNCERCA SĂ GĂSEȘTI MOMENTUL POTRIVIT PE PIAȚĂ: FLUXUL FONDURILOR DE ACȚIUNI ÎN RAPORT CU PERFORMANȚA PREȚULUI ACȚIUNILOR



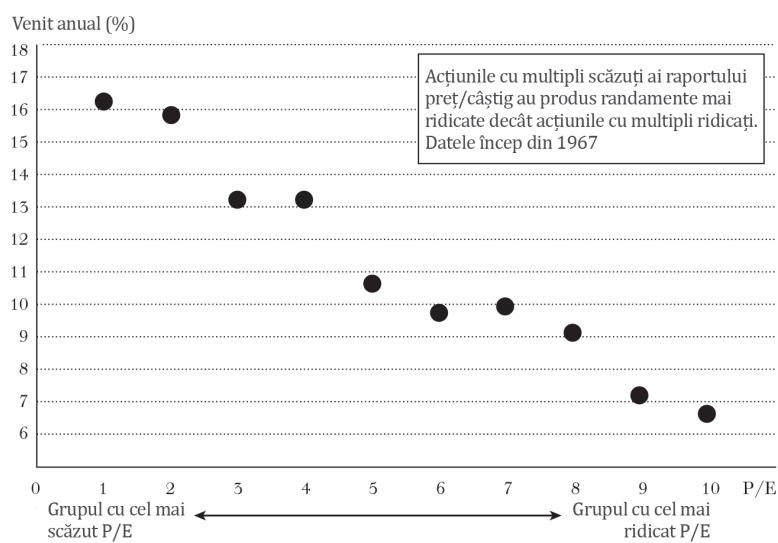
Punctul 41

$$Raport\ Sharpe_A = \frac{Randament}{Risc} = \frac{0,10}{0,20} = 0,50$$

$$Raport\ Sharpe_B = \frac{Randament}{Risc} = \frac{0,10}{0,30} = 0,33$$

Punctul 42

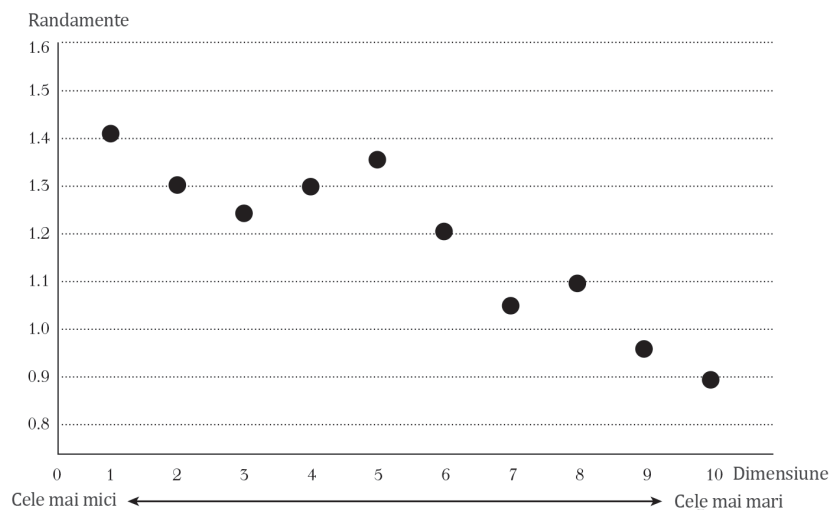
VENITURI ANUALE MEDII VS. RAPORTUL P/E



Sursa: Stern School of Business, New York University.

Punctul 43

RANDAMENTELE MEDII LUNARE VS. DIMENSIUNE: 1963-1990



Sursa: Fama și French, „The Cross-Section of Expected Stock Returns”, *Journal of Finance* (iunie 1992).

Punctul 44

EVALUAREA FONDURILOR CU UN SINGUR FACTOR (PE PARCURSUL EXISTENȚEI FONDULUI, PÂNĂ ÎN 2018)

<i>Factor (fond și începutul perioadei de comparație)</i>	<i>Randament în exces vs. Indicele Bursier Total VTSAX</i>	<i>Raportul randamentului în exces vs. Indicele Bursier Total VTSAX</i>
Factor valoric Vanguard VVIAX (din dec. 1992)	0,02	0
Factor de dimensiune Vanguard VSMAX (din sept. 2000)	-1,74	-0,21
Factor de inerție* AQR AMOMX (din aug. 2009)	-0,45*	-0,18*
Ațiuni Power Shares cu volatilitate redusă SPLV 500 (din mai 2011)	-0,95*	+0,21*

*Comparație făcută cu Indicele de fond Vanguard 500 VFIAX.

Punctul 45

CORELAȚII ÎNTRE FACTORI (1964-2017)

<i>Factor</i>	<i>Valoare beta a pieței</i>	<i>Dimensiune</i>	<i>Valoare</i>	<i>Inerție</i>
Valoare beta a pieței	1,0	0,26	-0,25	-0,18
Dimensiune	0,26	1,00	0,02	-0,12
Valoare	-0,25	0,02	1,00	-0,20
Inerție	-0,18	-0,12	-0,20	1,00

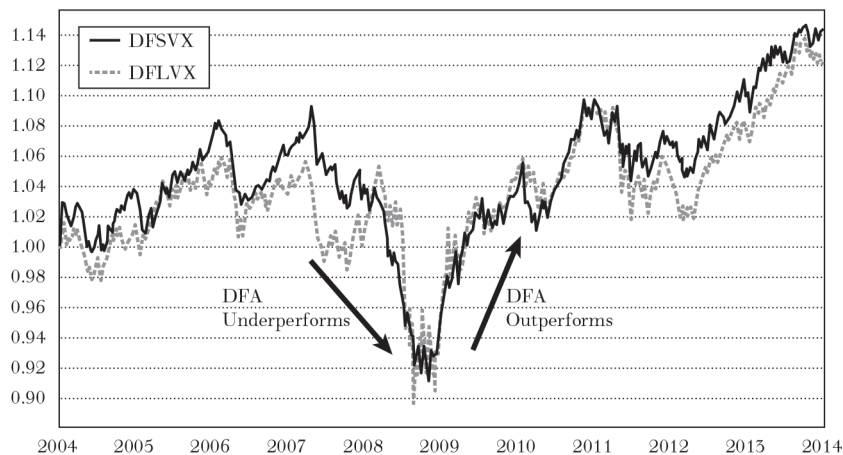
Sursa: Andrew L. Berkin și Larry E. Swedroe, *Your Complete Guide to Factor-Based Investing (Ghidul tău complet pentru investiții bazate pe factori)*.

REZULTATE SIMULATE OBTINUTE DE SWEDROE ȘI BERKIN: 1927-2017, RANDAMENT ȘI RISC

	<i>Randament mediu (%)</i>	<i>Abatere standard (%)</i>	<i>Raport Sharpe</i>
Valoare beta a pieței	8,5	20,4	0,42
Dimensiune	3,2	13,8	0,23
Valoare	4,9	14,2	0,34
Inerție	9,2	15,8	0,58
Factorul portofoliu	6,4	8,8	0,73

Punctul 46

FOND VALORIC DFA CU CAPITALIZARE MARE (DFLVX) ȘI FOND VALORIC DFA CU CAPITALIZARE MICĂ (DFSVX) VS. INDICATORI DE REFERINȚĂ (10 ANI)



Indicator DFLVX: IWD

Indicator DFSVX: IWN

Venit anual DFA Large-Cap Value (începând cu 04/01/2004): 8,92%

Venit anual Russell 1000 Value (începând cu 04/01/2004): 7,65%

Venit anual DFA Small-Cap Value (începând cu 04/01/2004): 9,12%

Venit anual Russell 2000 Value (începând cu 04/01/2004): 7,49%

Graficul arată profitul adus de strategia „beta inteligentă” împărțit la profitul indicelui de referință. Un număr peste (sub) 1 indică faptul că fondul „beta inteligent” are rezultate mai bune (respectiv, mai slabe) decât indicele de referință.

Sursa: Morningstar.

Punctul 47

EVALUAREA FONDURILOR MULTIFACTOR (PE PARCURSUL EXISTENȚEI FONDULUI, PÂNĂ ÎN 2018)

<i>Fond</i>	<i>Randament în exces vs. Indicele Bursier Total VTSAX</i>	<i>Raportul randamentului în exces vs. Indicele Bursier Total VTSAX</i>
Valoare DFA Companii mari de capital (din mar. 1993)	+0,81	-0,02
Valoare DFA Companii mici de capital (din apr. 1993)	+2,21	-0,01
Acțiuni Power Shares RAFI (din ian. 2006)	+0,24	-0,06
ETF RSP ponderate egal* (din mai 2003)	+1,57*	-0,01*

*Comparare făcută cu Indicele de fond Vanguard 500 VFIAX.

Punctul 48

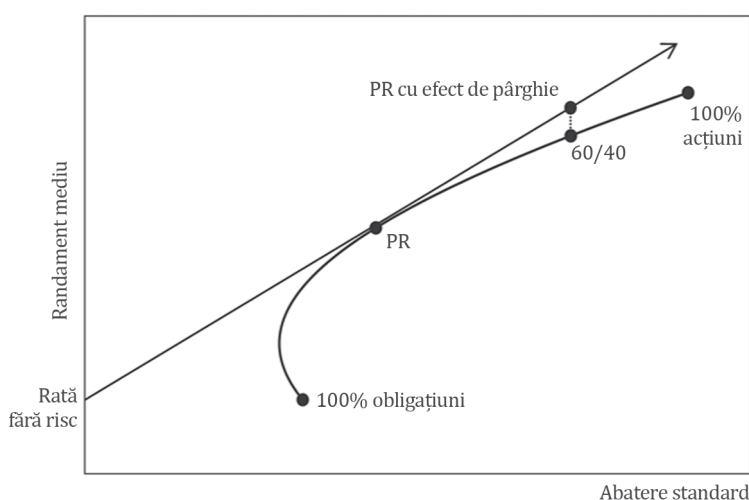
O ILUSTRARE A RANDAMENTELOR PARITĂȚII DE RISC A ACȚIUNILOR ȘI OBLIGAȚIUNILOR, 2007-2016

	<i>Randament mediu anual (%)</i>	<i>Abatere standard (%)</i>
S&P 500	8,6	2,0
Obligațiuni de trezorerie S.U.A. pe 10 ani	5,1	0,8
Investiții în obligațiuni folosind efectul de pârghie (marjă de 50%)*	10,2	1,6

*Presupunând un cost zero al împrumuturilor.

Punctul 49

PARITATE DE RISC VS. PORTOFOLIU 60/40



Ne interesează două puncte suplimentare situate de-a lungul curbei hodografului. De reținut că portofoliul format în proporție de 60% acțiuni și 40% obligațiuni se află de-a lungul hodografului aproape de sfârșitul punctului care reprezintă totalul acțiunilor. De observat, de asemenea, segmentul de linie provenit din rata fără risc, care este tangent cu hodograful de oportunitate. Vom numi portofoliul situat în punctul de tangență portofoliul parității de risc (RP) al acțiunilor și obligațiunilor. Un investitor se poate deplasa de-a lungul liniei spre dreapta punctului RP prin achiziția în marjă a portofoliului RP, împrumutându-se la rata fără risc. Toate variantele de investiții situate de-a lungul liniei de tangență oferă compromisuri între risc și randament cel puțin la fel de bune ca portofoliile situate pe hodograful curbat. În special, portofoliul RP cu efect de pârghie domină clar portofoliul 60/40. Are același risc ca portofoliul 60/40, dar oferă un profit mai mare.

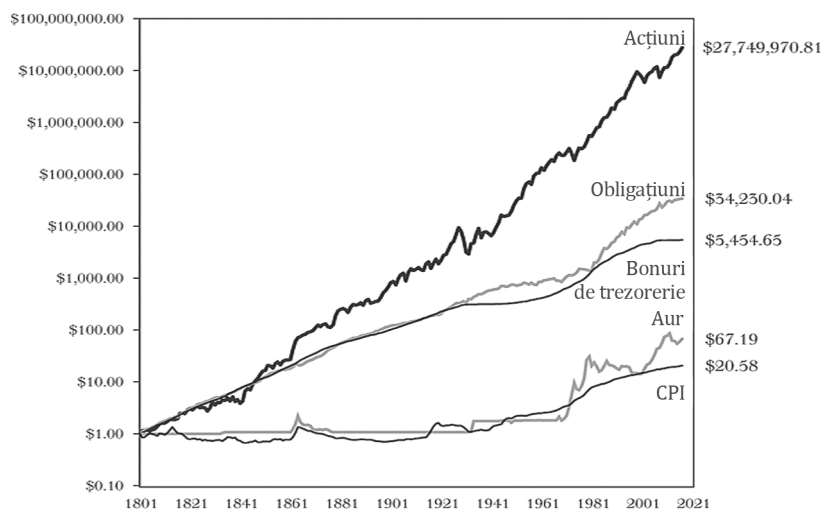
Punctul 50

RISC ȘI RANDAMENTE REALIZATE, IUNIE 1996-FEBRUARIE 2018

	Bridgewater All Weather; Strategie 12%	Strategia Vanguard 500, Indicele Admiral	Piața Bursieră Totală Vanguard, Indicele Admiral	Indicele Admiral Vanguard Echilibrat
Randament anual	8,21	8,88	8,94	7,78
Abatere standard	11,43	14,93	15,32	9,17
Raport Sharpe	0,51	0,44	0,43	0,59

Punctul 51

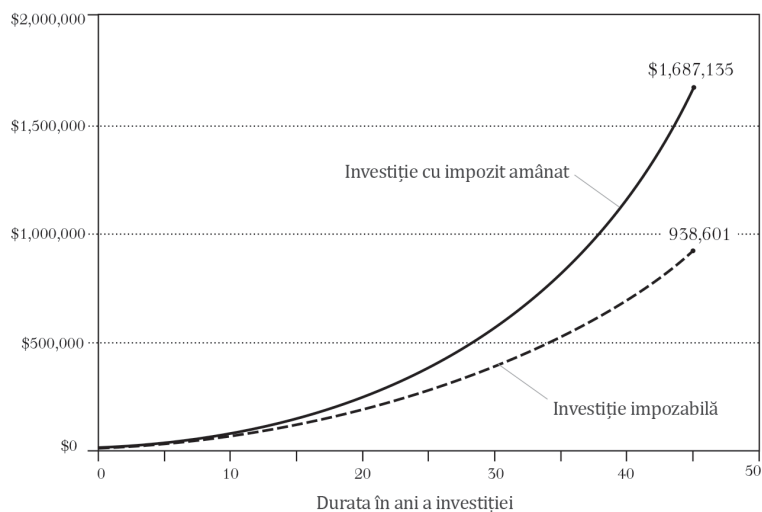
INDICII TOTALI DE RANDAMENT



Sursa: Siegel, *Stocks for the Long Run*, ed. a V-a.

Punctul 52

AVANTAJUL DE A ECONOMISI 5.500\$ ANUAL ÎNTR-UN IRA CU IMPOZIT AMÂNAT VS. INVESTIȚIE IMPOZABILĂ



Sursa: Adaptare după John J. Brennan, *Straight Talk on Investing (Discuții directe despre investiții)*.

Acest grafic compară valoarea finală a două conturi ipotetice, unul cu impozit amânat și celălalt impozabil. În ambele cazuri, investitorii au contribuit anual cu 5.500\$ timp de patruzeci și cinci de ani și au obținut un profit anual de 7% după cheltuieli. Pentru cei care nu au început să economisească din timp și acum trebuie să recupereze teren, limitele sunt de 6.500\$ pentru cei cu vârsta de peste 50 de ani.

Punctul 53

SCALA SOMNULUI PENTRU INVESTIȚII

<i>Calitatea somnului</i>	<i>Categoria activelor</i>	<i>Rata de randament așteptat înainte de impozitare (%) în 2018</i>	<i>Perioada de timp în care trebuie păstrată investiția pentru a obține randamentul așteptat</i>	<i>Nivelul de risc</i>
Stare semi-comatoasă	Conturi bancare	0-2	Nu există o anumită perioadă obligatorie pentru investiție. Multe instituții economice calculează dobânzile din ziua depunerii până în ziua retragerii.	Nu există riscul de a pierde banii depuși. Depozitele de până la 100.000\$ sunt garantate de o agenție a guvernului federal. Cu toate acestea, pierderile sunt aproape sigure în caz de inflație ridicată.
Somn adânc	Fondurile de pe piața monetară	1-2	Nu există o anumită perioadă obligatorie pentru investiție. Majoritatea fondurilor oferă privilegiul completării de cecuri.	Risc foarte mic, deoarece majoritatea fondurilor sunt investite în titluri de stat și certificate bancare. De regulă, nu sunt garantate. Tarifele variază în funcție de inflația preconizată.
	Certificate de depozit (CD)	$\frac{1}{2}$ -2 $\frac{1}{2}$	Banii trebuie lăsați în depozit pe întreaga perioadă pentru a profita de o rată mai mare.	Retragerile anticipate sunt supuse penalizării. Ratele sunt adaptate la inflația preconizată și variază.
	Titlurile de stat protejate împotriva inflației (TIPS)	$\frac{1}{2}$ -1, plus inflația	Acestea sunt titluri pe termen lung cu scadența de cel puțin cinci ani. Ratele de bază variază în funcție de scadență.	Prețurile pot varia dacă sunt vândute înaintea scadenței.
Un vis sau două din când în când, unele poate chiar neplăcute	Obligațiuni corporative de calitate superioară (utilități publice de calitate I)	3 $\frac{1}{2}$ -5	Investițiile trebuie păstrate până la scadență (5-30 de ani) pentru a fi siguri de rata declarată. (Obligațiunile trebuie protejate și împotriva răscumpărării.) Obligațiunile pot fi vândute oricând, dar prețurile pieței variază în funcție de rata dobânzilor.	Risc foarte mic dacă sunt păstrate până la scadență. Fluctuațiile profitului realizat pot fi moderate sau chiar substanțiale dacă obligațiunile sunt vândute înainte de scadență. Rata este adaptată la cea a inflației pe termen lung. „Obligațiunile junk” promit randamente mult mai mari, dar cu un risc considerabil sporit.
Câteva momente de agitație și zvârcolire înainte să adormi; vise intense înainte de trezire	Portofolii diversificate ale companiilor americane de încredere sau acțiuni comune din țările străine dezvoltate	5 $\frac{1}{2}$ -7	Nu există o anumită perioadă obligatorie pentru investiție și acțiunile pot fi vândute în orice moment. Randamentul mediu așteptat presupune o perioadă de investiții destul de lungă și poate fi tratat doar ca un ghid aproximativ pe baza condițiilor actuale.	Risc moderat până la însemnat. În orice an, randamentul efectiv poate fi, în realitate, negativ. Portofoliile diversificate au pierdut uneori chiar și 25% sau mai mult din valoarea lor reală. Contrar unor opinii, pe termen lung oferă o bună acoperire împotriva inflației.
	Imobiliare	Similară acțiunilor comune	La fel ca în cazul acțiunilor comune în general, dacă achiziția este făcută prin trusturi de investiții imobiliare.	La fel ca mai sus, numai că trusturile de investiții imobiliare sunt potrivite pentru diversificare și oferă o bună acoperire împotriva inflației.

Coșmarurile nu sunt ceva neobișnuit, dar, pe termen lung, te odihnești	Portofoliile de acțiuni diversificate, relativ riscante, ale companiilor de creștere mai mici	6½-7½	La fel ca mai sus. Randamentul mediu așteptat presupune o perioadă de investiții destul de lungă și poate fi tratat doar ca un ghid aproximativ pe baza condițiilor actuale.	Risc însemnat. În orice an, randamentul real ar putea fi negativ. Portofoliile diversificate de acțiuni foarte riscante au pierdut uneori chiar și 50% sau mai mult din valoarea lor. Oferă o bună acoperire împotriva inflației.
Vise intense și, din când în când, coșmaruri	Portofoliile diversificate de acțiuni de pe piețele emergente	8-9	Ia în calcul că ar trebui să le păstrezi cel puțin 10 ani. Randamentele așteptate sunt imposibil de cuantificat cu precizie.	Fluctuațiile pozitive sau negative între 50%-75% pe an nu sunt ceva neobișnuit.
Perioade de insomnie	Aurul	Imposibil de anticipat	Pot fi obținute randamente ridicate de-a lungul oricărei crize speculative, atâta timp cât există fraieri mai mari care pot fi păcăliți.	Risc însemnat. Considerat a fi o măsură de protecție în caz de catastrofă și împotriva hiperinflației. În orice caz, poate juca un rol important în echilibrarea unui portofoliu diversificat.

Punctul 54

OBLIGAȚIUNI SCUTITE DE IMPOZITE VS. OBLIGAȚIUNI IMPOZABILE (VALOARE NOMINALĂ 10.000\$)

Tipul obligațiunilor	Dobânda oferită	Impozit aplicabil (cotă de 36%)	Venit după impozitare
4% scutite fiscal	400\$	0\$	400\$
4,5% impozabile	450\$	162\$	285\$

Punctul 55

O VIZIUNE ISTORICĂ A RANDAMENTELOR ACȚIUNILOR ȘI OBLIGAȚIUNILOR AMERICANE (RANDAMENTELE MEDII ANUALE)

	Epoca I ian. 1947-dec. 1968	Epoca II ian. 1969-dec. 1981	Epoca III ian. 1982-mar. 2000	Epoca IV apr. 2000-mar. 2009
Clasa de active	Epoca Liniștii	Epoca Neliniștii	Epoca Exuberanței	Epoca Dezamăgirii
Acțiuni comune (S&P 500)	14,0%	5,6%	18,3%	-6,5%
Obligațiuni (corporative, pe termen lung, de calitate superioară)	1,8%	3,8%	13,6%	6,4%
Rata medie anuală a inflației	2,3%	7,8%	3,3%	2,4%

Punctul 56

DEZVOLTAREA RANDAMENTELOR ACȚIUNILOR ȘI OBLIGAȚIUNILOR (IANUARIE 1947-DECEMBRIE 1968)

Acțiuni	Randamentul inițial al dividendelor	5,0
	Creșterea veniturilor	6,6
	Modificarea evaluării (creșterea raportului P/E)	2,4
	Randament mediu anual	14,0
Obligațiuni	Randamentul inițial	2,7
	Efectul creșterii ratelor dobânzii	-0,9
	Randament mediu anual	1,8

Punctul 57

DEZVOLTAREA RANDAMENTELOR ACȚIUNILOR ȘI OBLIGAȚIUNILOR (IANUARIE 1969-DECEMBRIE 1981)

Acțiuni	Randamentul inițial al dividendelor	3,1
	Creșterea veniturilor	8,0
	Modificarea evaluării (creșterea raportului P/E)	-5,5
	Randament mediu anual	5,6
Obligațiuni	Randamentul inițial	5,9
	Efectul creșterii ratelor dobânzii	-2,1
	Randament mediu anual	3,8

Punctul 58

DEZVOLTAREA RANDAMENTELOR ACȚIUNILOR ȘI OBLIGAȚIUNILOR (IANUARIE 1982-MARTIE 2000)

Acțiuni	Randamentul inițial al dividendelor	5,8
	Creșterea veniturilor	6,8
	Modificarea evaluării (creșterea raportului P/E)	5,7
	Randament mediu anual	18,3
Obligațiuni	Randamentul inițial	13,0
	Efectul creșterii ratelor dobânzii	0,6
	Randament mediu anual	13,6

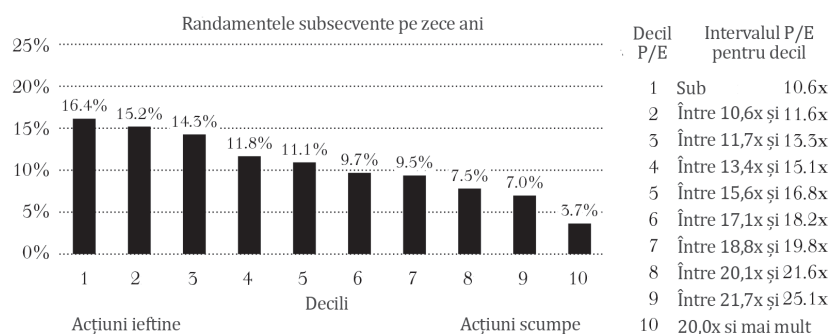
Punctul 59

DEZVOLTAREA RANDAMENTELOR ACȚIUNILOR ȘI OBLIGAȚIUNILOR (APRILIE 2000-MARTIE 2009)

	Randamentul inițial al dividendelor	1,2
	Creșterea veniturilor	5,8
	Modificarea evaluării (creșterea raportului P/E)	-13,5
Acțiuni	Randament mediu anual	-6,5
	Randamentul inițial	7,0
	Efectul creșterii ratelor dobânzii	-0,6
Obligațiuni	Randament mediu anual	6,4

Punctul 60

VALOAREA ANUALĂ MEDIE PE ZECE ANI A RANDAMENTULUI TOTAL COMPUS DIN DECILI P/E ISTORICI, DIN 1926 PÂNĂ ÎN PREZENT



Sursa: The Leuthold Group.

Punctul 61

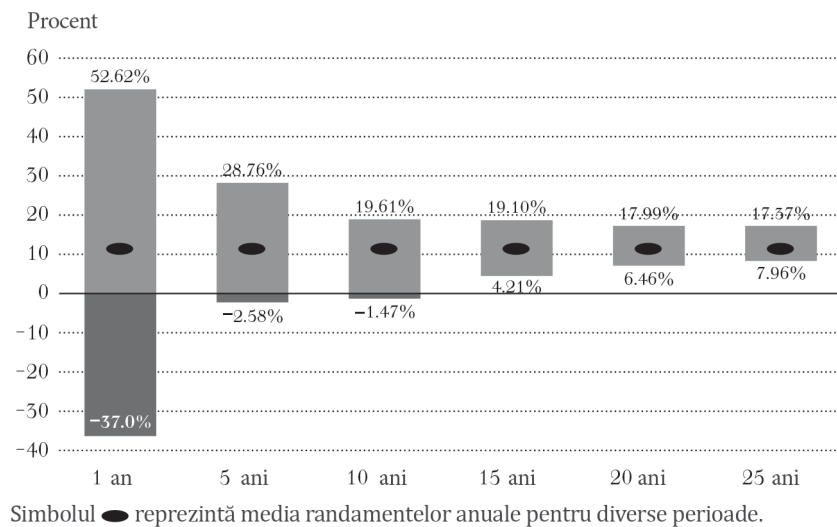
RANDAMENTE ANUALE TOTALE PENTRU CLASE DE ACTIVE DE BAZĂ, 1926-2017

	<i>Randament mediu anual</i>	<i>Indice de risc (Volatilitatea randamentelor de la an la an)</i>
Acțiuni comune ale companiilor mici	12,1%	31,7%
Acțiuni comune ale companiilor mari	10,2	19,8
Obligațiuni guvernamentale pe termen lung	5,5	9,9
Bonuri de trezorerie S.U.A.	3,4	3,1

Sursa: Ibbotson Associates.

Punctul 62

INTERVALUL RATELOR DE RANDAMENT ANUAL ALE ACȚIUNILOR COMUNE PENTRU DIVERSE PERIOADE DE TIMP, 1950-2017



Punctul 63

PROBABILITATEA CA ACȚIUNILE SĂ ADUCĂ PROFITURI MAI MARI DECÂT OBLIGAȚIUNILE (PROCENTAJUL PERIOADELOR, ÎNCEPÂND DIN 1802, CÂND RANDAMENTELE ACȚIUNILOR LE-AU DEPĂȘIT PE CELE ALE OBLIGAȚIUNILOR)

<i>Durata investiției</i>	<i>Procentajul perioadei când randamentele acțiunilor le-au depășit pe cele ale obligațiunilor</i>
1 an	60,2
2 ani	64,7
5 ani	69,5
10 ani	79,7
20 de ani	91,3
30 de ani	99,4

Punctul 64

METODA COSTULUI MEDIU UNITAR

	Piață stabilă			Piață în creștere		
	Suma investită	Prețul fondului de tip index	Numărul de acțiuni cumpărate	Suma investită	Prețul fondului de tip index	Numărul de acțiuni cumpărate
1	1.000\$	100\$	10	1.000\$	100\$	10
2	1.000	60	16,67	1.000	110	9,09
3	1.000	60	16,67	1.000	120	8,33
4	1.000	140	7,14	1.000	130	7,69
5	1.000	100	10	1.000	140	7,14
Suma investită	5.000\$			5.000\$		
Total acțiuni cumpărate			60,48			42,25
Costul mediu al acțiunilor cumpărate		82,67 \$ (5.000 \$ ÷ 60,48)			118,34 \$ (5.000 \$ ÷ 42,25)	
Valoarea finală		6.048 (60,48 × 100 \$)			5.915 (42,25 × 140 \$)	

Punctul 65

EXEMPLUL APLICĂRII METODEI COSTULUI MEDIU UNITAR LA FONDUL MUTUAL DE TIP INDEX VANGUARD 500

<i>Final de an 31 decembrie</i>	<i>Costul total al investițiilor cumulative</i>	<i>Valoarea totală a acțiunilor cumpărate</i>
1978	1.600\$	1.669\$
1979	2.800	3.274
1980	4.000	5.755
1981	5.200	6.630
1982	6.400	9.487
1983	7.600	12.783
1984	8.800	14.864
1985	10.000	20.905
1986	11.200	25.935
1987	12.400	28.221
1988	13.600	34.079
1989	14.800	46.126
1990	16.000	45.803
1991	17.200	61.010
1992	18.400	66.817
1993	19.600	74.687
1994	20.800	76.779
1995	22.000	106.944
1996	23.200	132.768
1997	24.400	178.217
1998	25.600	230.619
1999	26.800	280.565
2000	28.000	256.271
2001	29.200	226.622
2002	30.400	177.503
2003	31.600	229.524

2004	32.800	255.479
2005	34.000	268.933
2006	35.200	312.318
2007	36.400	330.350
2008	37.600	208.941
2009	38.800	265.756
2010	40.000	306.756
2011	41.200	313.981
2012	42.400	364.932
2013	43.600	483.743
2014	44.800	550.388
2015	46.000	558.467
2016	47.200	625.764
2017	48.400	762.690

Sursa: Vanguard.

Punctul 66

IMPORTANȚA REBALANSĂRII, IANUARIE 1996-DECEMBRIE 2017

În această perioadă, un portofoliu rebalansat anual a asigurat o volatilitate mai mică și un randament mai mare

	<i>Randament mediu anual</i>	<i>Risc* (Volatilitate)</i>
60% Russell 3000 / 40% Barclay's Aggregate Bond [†] : Rebalansat anual	7,83	10,40
60% Russell 3000 / 40% Barclay's Aggregate Bond [†] : Niciodată rebalansat	7,71	11,63

*Abaterea standard a randamentului.

[†] Acțiunile reprezentate de un Fond Total de Acțiuni Russell 3000. Obligațiunile reprezentate de un Fond Total de Obligațiuni Barclay's Aggregate (Impozitele nu au fost luate în calcul.)

Punctul 67

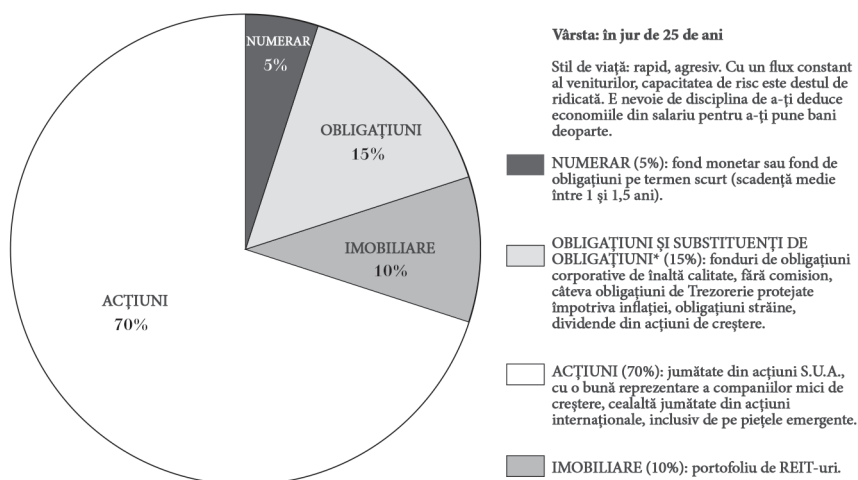
CUM SE CONSTRUIESC FONDURILE DE PENSII: CE SE ÎNTÂMPLĂ CU O INVESTIȚIE DE 100\$ PE LUNĂ, CARE ADUCE UN RANDAMENT COMPUS DE 7% LUNAR

<i>An</i>	<i>Investiție cumulativă</i>	<i>Venit anual</i>	<i>Venit cumulativ</i>	<i>Valoare totală</i>
1	1.200 \$	46 \$	46 \$	1.246 \$
2	2.400	137	183	2.583
3	3.600	233	416	4.016
4	4.800	337	753	5.553
5	6.000	448	1.201	7.201
10	12.000	1.136	5.409	17.409
20	24.000	3.495	28.397	52.397
30	36.000	8.235	86.709	122.709

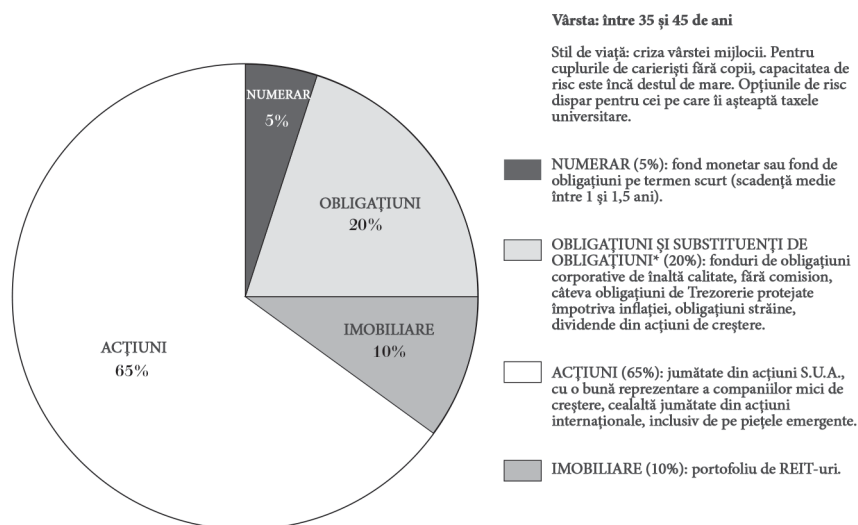
Acestea sunt rezultatele unui program regulat de economisire de 100\$ pe lună. Am presupus o rată a dobânzii de 7% ca rată de investiție. Pe ultima coloană a tabelului sunt redate valorile totale care vor fi acumulate pe diferite perioade de timp. (Am presupus că economiile se pot acumula într-un cont individual de pensionare sau în alte mijloace de economisire avantajate din punct de vedere fiscal, așa că am ignorat impozitele pe veniturile obținute din dobânzi.)

Punctul 68

1.

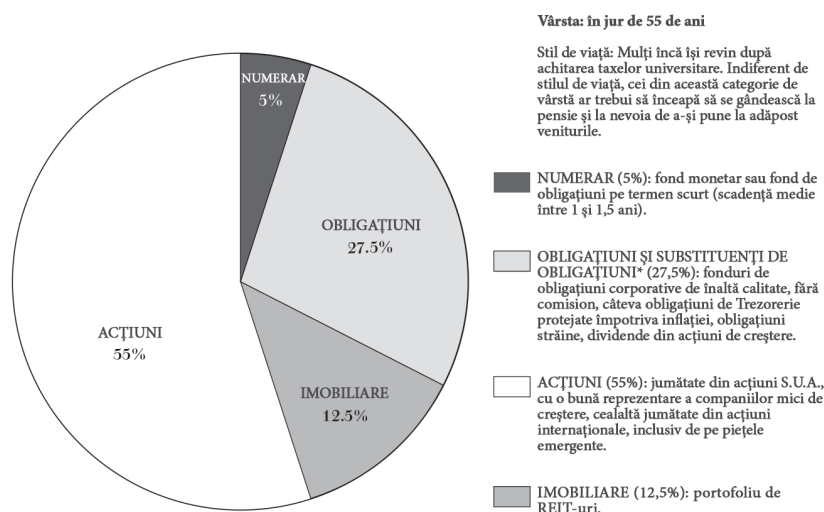


2.

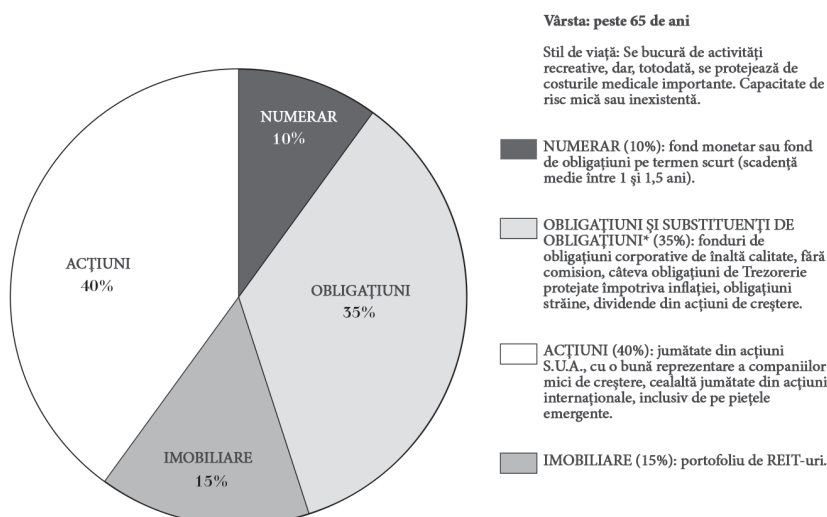


*OBLIGAȚIUNI ȘI SUBSTITUENȚI DE OBLIGAȚIUNI: Dacă obligațiunile sunt păstrate în afara planurilor de pensii avantajate din punct de vedere fiscal, ar trebui utilizate obligațiunile scutite de impozite.

3.



4.



*OBLIGAȚIUNI ȘI SUBSTITUENȚI DE OBLIGAȚIUNI: Dacă obligațiunile sunt păstrate în afara planurilor de pensii avantajate din punct de vedere fiscal, ar trebui folosite obligațiunile scutite de impozite.

Punctul 69

UN PORTOFOLIU DE FONDURI DE TIP INDEX POTRIVITE PENTRU INVESTITORII ÎN JUR DE 55 DE ANI

Numerar (5%)*

Fidelity Money Market Fund (FXLXX) sau Vanguard Prime Money Market Fund (VMMXX)

Obligațiuni sau substituenți de obligațiuni (27,5%)+

7,5% U.S. Vanguard Long-term Corporate Bond Fund ETF (VCLT) sau iShares Corporate Bond ETF (LQD)

7,5% Vanguard Emerging Markets Government Bond Fund (VGAVX)

12,5% Wisdom Tree Dividend Growth Fund (DGRW) sau Vanguard Dividend Growth Fund (VDIGX)[†]

Acțiuni imobiliare (12,5%)

Vanguard REIT Index Fund (VGSIX) sau Fidelity Spartan REIT Index Fund (FRXIX)

Acțiuni (55%)

27% U.S. Stocks Schwab Total Stock Market Index Fund (SWTSX) sau Vanguard Total Stock Market Index Fund (VTSMX)

14% Developed International Markets Schwab International Index Fund (SWISX) sau Vanguard International Index Fund (VTMGX)

14% Emerging International Markets Vanguard Emerging Markets Index Fund (VEIEX) sau Fidelity Spartan Emerging Markets Index Fund (FFMAX)

*Un fond de obligațiuni pe termen scurt poate fi înlocuit cu unul dintre fondurile de pe piața monetară enumerate.

[†]Deși nu se încadrează la rubrica portofoliilor de fonduri index, investitorii ar putea lua în calcul plasarea unei părți din portofoliul de obligațiuni de pe piața S.U.A. în titluri de stat protejate împotriva inflației. Creșterea dividendelor și fondurile de obligațiuni corporative sunt, de asemenea, excepții, întrucât nu sunt fonduri de tip index standard.

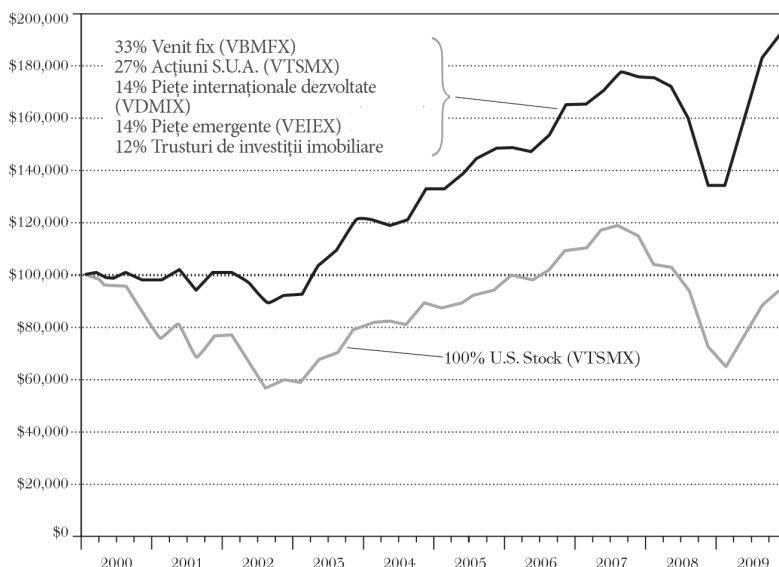
Punctul 70

FONDURI TRANZACȚIONATE PE BURSĂ (ETF-uri)

	Cod bursier	Raportul cheltuielilor
Bursa totală S.U.A.		
Vanguard Total Stock Market	VTI	0,04%
SPDR Total Stock Market	SPTM	0,03%
Piețe dezvoltate (EAFE)		
Vanguard Europe Pacific	VEA	0,07%
iShares Core MSCI Intl Developed Markets	IDEV	0,07%
SPDR Developed World ex-US	SPDW	0,04%
Piețe emergente		
Vanguard Emerging Markets	VWO	0,14%
SPDR Emerging Markets	SPEM	0,11%
iShares Core MSCI Emerging Markets	IEMG	0,14%
Total global, fără S.U.A.		
Vanguard FTSE All World ex-US	VEU	0,11%
SPDR MSCI ACWI ex-US	CWI	0,30%
iShares Core MSCI Total International Stock	IXUS	0,11%
Total global, inclusiv S.U.A.		
Vanguard Total World	VT	0,10%
iShares MSCI ACWI	ACWI	0,32%
Piața de obligațiuni S.U.A.		
Vanguard Total Corporate Bond Fund	VTC	0,07%
iShares Investment Grade Corporate Bond	LQD	0,15%
Schwab US Aggregate Bond	SCHZ	0,04%

Punctul 71

UN PORTOFOLIU LARG DIVERSIFICAT DE FONDURI MUTUALE (CU REBALANSARE ANUALĂ) A PRODUS RANDAMENTE ACCEPTABILE CHIAR ȘI ÎN PRIMUL DECENIU AL ANILOR 2000



Sursa: Vanguard and Morningstar.

Punctul 72

GHIDUL DE REFERINȚĂ AL „HOINARULUI” PENTRU FONDURILE MUTUALE ȘI ETF-URI

DATE ALE FONDURILOR MONETARE IMPOZABILE (APRILIE 2018)

	Cod bursier	Anul organizării	Activul net (miliar- de \$) 2018	Scadența medie în zile	Raportul cheltuielilor recente (%)
Blackrock Money Market Fund www.blackrock.com 800-441-7762	PINXX	1989	0,42 \$	23	0,29
Fidelity Money Market Fund www.fidelity.com 800-544-6666	FZDXX	2015	18,92 \$	22	0,3
TIAA-CREF Money Market Fund www.tiaa-cref.org 800-223-1200	TIRXX	2006	0,97 \$	48	0,22
Vanguard Prime Money Market Fund www.vanguard.com 800-997-2798	VMMXX	1975	98,60 \$	40	0,16

**DATE ALE FONDURILOR MONETARE NAȚIONALE SCUTITE
DE IMPOZITE (APRILIE 2018)**

	<i>Cod bursier</i>	<i>Anul organizării</i>	<i>Activul net (miliarde \$) 2018</i>	<i>Scadența medie în zile</i>	<i>Raportul cheltuieli- lor recente (%)</i>
Fidelity Municipal Money Market Fund www.fidelity.com 800-544-6666	FTEXX	1980	9,24 \$	39	0,4
T. Rowe Price Tax-Exempt Money Market Fund www.troweprice.com 800-638-7890	PTEXX	1981	0,35 \$	39	0,18
Vanguard Tax-Exempt Money Market Fund www.vanguard.com 800-997-2798	VMSXX	1980	18,02 \$	27	0,12

DATE ALE FONDURILOR GENERALE TIP INDEX ȘI ALE ETF-URILOR (APRILIE 2018)

<i>Fonduri</i>	<i>Cod bursier</i>	<i>Indice</i>	<i>Anul or- ganizării</i>	<i>Raportul cheltuieli- lor recente (%)</i>	<i>Activul net (mili- arde \$) 2018</i>
Fidelity ZERO/2018 Total Market Index Fund www.fidelity.com 800-544-6666	FZROX	Dow Jones U.S. Total Stock Market	2018	0	-
Schwab Total Stock Market Index www.schwab.com 800-435-4000	SWTSX	Dow Jones U.S. Total Stock Market	1999	0,03	\$7,74
iShares Total U.S. Stock Market Index Fund www.blackrock.com 800-441-7762	BKTSX	Russell 3000 Index	2015	0,03	\$0,86
Vanguard 500 Index Admiral www.vanguard.com 800-997-2798	VFIAX	S&P 500	2000	0,04	\$314,20
Vanguard Total Stock Market Index Admiral www.vanguard.com 800-997-2798	VTSAX	CRSP U.S. Total Market	2000	0,04	\$579,90
ETF-uri					
iShares Core S&P Total Stock Market www.ishares.com 800-474-2737	ITOT	S&P Total Market	2004	0,03	\$61,35
Schwab U.S. Large-Cap www.csifunds.com 800-435-4000	SCHX	Dow Jones U.S. Large-Cap Total Stock Market	2009	0,03	\$12,02
SPDR S&P 500 ETF Trust www.spdrs.com 866- 787-2257	SPY	S&P 500 Index	1993	0,09	\$266,96
SPDR Total Stock Market www.spdrs.com 866-787-2257	SPTM	SSGA Total Stock Market Index	2000	0,03	\$1,88
Vanguard Total Stock Market Index www.vanguard.com 866-499-8473	VTI	CRSP U.S. Total Market	2001	0,04	\$97,36

DATE ALE FONDURILOR MUTUALE IMOBILIARE ȘI ALE ETF-URILOR (APRILIE 2018)

<i>Fonduri</i>	<i>Cod bursier</i>	<i>Anul organizării</i>	<i>Raportul cheltuielilor recente (%)</i>	<i>Activul net (miliarde \$) 2018</i>
Cohen & Steers Realty Shares Fund www.cohenandsteers.com 212-832-3232	CSRSX	1991	0,96	3,98 \$
Fidelity Real Estate Index Fund www.fidelity.com 800-544-6666	FRXIX	2011	0,23	1,12 \$
TIAA-CREF Real Estate Securities Fund www.tiaa-cref.org 800-233-1200	TIREX	2002	0,47	1,96 \$
Vanguard Real Estate Index Fund www.vanguard.com 800-977-2798	VGSLX	2001	0,12	26,64 \$
ETF-uri				
Fidelity MSCI Real Estate www.fidelity.com 800-544-6666 Schwab U.S REIT www.csimfunds.com	FREL	2015	0,08	0,35 \$
800-435-4000 iShares Cores U.S REIT www.ishares.com	SCHH	2011	0,07	4,04 \$
800-474-2737 Vanguard Real Estate www.vanguard.com	USRT	2007	0,08	0,52 \$
866-499-8473	VNQ	2004	0,12	29,73 \$

DATE ALE FONDURILOR TIP INDEX INTERNAȚIONALE ȘI ALE ETF-URILOR (APRILIE 2018)

<i>Fonduri</i>	<i>Cod bursier</i>	<i>Indice</i>	<i>Anul organizării</i>	<i>Raportul cheltuielilor recente (%)</i>	<i>Activul net (mili- arde \$) 2018</i>
DFA International Core Equity Fund www.dfafunds.com 512-306-7400	DFIEX	MSCI World Ex USA	2005	0,30	29 \$
Fidelity ZERO/2018 International Index Fund www.fidelity.com 800-544-6666	FZILX	MSCI EAFE	2018	0,00	-
Schwab International Index Fund www.schwab.com 800-435-4000	SWISX	MSCI EAFE	1997	0,19	4,52 \$
Vanguard Developed Markets Index Fund www.vanguard.com 800-997-2798	VTM- GX	FTSE Develo- ped ex-North America	1999	0,07	38,13 \$
Vanguard Total International Stock Index Admiral www.vanguard.com 800-977-2798	VTIAX	FTSE Global All- Cap ex- U.S.	2010	0,11	330,48 \$
ETF-uri					
iShares Core MSCI Intl Developed Markets www.ishares.com 800-474-2737	IDEV	MSCI World Ex USA	2017	0,07	0,92 \$
Schwab International Equity www.csimfunds.com 800-435-4000	SCHF	FTSE Develo- ped ex-U.S. S&P Develo- ped ex-U.S.	2009	0,06	15,31 \$
SPDR Developed World ex-US www.spdrs.com 866-787-2257	SPDW	BMI	2007	0,04	2,73 \$
Vanguard Total International Stock ETF www.vanguard.com 866-499-8473	VXUS	FTSE Global All Cap ex-U.S.	2011	0,11	11,49 \$
Vanguard FTSE All- World ex-US Index Fund www.vanguard.com 866-499-8473	VEU	FTSE All- World ex- U.S.	2007	0,11	23,63 \$
Vanguard Emerging Markets www.vanguard.com 866-499-8473	VWO	FTSE Emer- ging	2005	0,14	66,95 \$

DATE ALE FONDURILOR INTERNAȚIONALE ȘI CORPORATIVE ȘI ALE ETF-URILOR (APRILIE 2018)

<i>Fonduri</i>	<i>Cod bursier</i>	<i>Raportul cheltuielilor recente (%)</i>	<i>Activul net (miliarde \$) 2018</i>
Fidelity Corporate Bond Fund www.fidelity.com 800-544-6666	FCBFX	0,45	1,35 \$
Vanguard Emerging Markets Government Bond Index Fund Admiral www.vanguard.com 800-977-2798	VGAVX	0,32	0,30 \$
Vanguard High-Yield Corporate Fund Admiral www.vanguard.com 800-977-2798	VWEAX	0,13	23,86 \$
Vanguard Intermediate Term Corporate Bond Index Fund www.vanguard.com 800-977-2798	VICSX	0,07	1,73 \$
ETF-uri			
PowerShares Emerging Markets Sovereign Debt Portfolio www.powershares.com 800-983-0903 SPDR Long Term Corporate Bond www.spdrs.com 866-787-2257	PCY	0,5	4,72 \$
Vanguard Emerging Markets Government Bond www.vanguard.com 866-499-8473	SPLB	0,07	0,33 \$
Vanguard Total Corporate Bond www.vanguard.com 866- 499-8473	VWOB	0,32	1,00 \$
	VTC	0,07	50,64 \$

FONDURI DE ACȚIUNI ȘI ETF-URI CU DIVIDENDE ÎN CREȘTERE (APRILIE 2018)

<i>Fonduri</i>	<i>Cod bursier</i>	<i>Raportul cheltuielilor recente (%)</i>	<i>Activul net (miliarde \$) 2018</i>
WisdomTree U.S. Quality Dividend Growth Fund www. wisdomtree.com 866-909-9473	DRGW	0,28	2,06 \$
Vanguard Dividend Appreciation Index Fund www.vanguard.com 800-997-2798	VDAIX	0,19	6,84 \$
Vanguard Dividend Growth Fund www.vanguard.com 800-997-2798	VDIGX	0,33	32,30 \$
Vanguard Equity Income Fund www.vanguard.com 800- 997-2798	VEIRX	0,17	30,78 \$
ETFs			
iShares Core High Dividend www.ishares.com 800-474-2737	HDV	0,08	5,88 \$
ProShares S&P 500 Dividend Aristocrats www.proshares.com 240-497-6400	NOBL	0,35	3,41 \$
Schwab US Dividend Equity www.csimfunds.com 800-435-4000	SCHD	0,07	7,27 \$
Vanguard High Dividend Yield www.vanguard.com 800-997-2798	VYM	0,08	20,48 \$
WisdomTree U.S. LargeCap Dividend Fund www.wisdomtree.com 866-909-9473	DLN	0,28	1,90 \$

DATE ALE FONDURILOR MUTUALE „BETA INTELIGENTE” ȘI ETF-URI (APRILIE 2018)

<i>Fonduri</i>	<i>Cod bursier</i>	<i>Anul organizării</i>	<i>Raportul cheltuielilor recente (%)</i>	<i>Activul net (miliarde \$) 2018</i>
DFA US Large Cap Value Portfolio	DFLVX	1993	0,27	24,65 \$
DFA US Small Cap Value Portfolio	DFSVX	1993	0,52	15,27 \$
Vanguard Value Index Fund	VVIAX	2000	0,08	28,09 \$
Vanguard Small-Cap Index Fund	VMAX	2000	0,06	62,95 \$
ETF-uri				
PowerShares FTSE RAFI US 1000 Portfolio	PRF	2005	0,39	5,12 \$
PowerShares S&P 500 Equal Weight Portfolio	RSP	2003	0,20	14,62 \$
Goldman ActiveBeta US Large Cap Equity	GSLC	2015	0,09	3,02 \$
iShares Core S&P US Value	IUSV	2000	0,05	3,56 \$
AQR Momentum Fund	AMOMX	2009	0,40	1,04 \$
PowerShares S&P 500 Low Volatility Fund	SPLV	2011	0,25	6,85 \$
iShares S&P SmallCap 600 Value	IJS	2000	0,25	5,10 \$
PowerShares S&P 500 Pure Value Portfolio	RPV	2006	0,35	0,87 \$
Principal US Mega-Cap Multi-Factor Index	USMC	2017	0,12	1,65 \$
Vanguard US Multifactor	VFMF	2018	0,18	0,03

FONDURI ÎNCHISE DE PE PIEȚELE EMERGENTE CARE VÂND LA REDUCERE FAȚĂ DE VALORILE ACTIVELOR (MAI 2018)

<i>Denumire fond (cod bursier)</i>	<i>Valoarea netă a activelor (VNA)</i>	<i>Preț</i>	<i>Reducere</i>	<i>Descriere</i>
Templeton Dragon (TDF)	25,38 \$	21,62 \$	-14,8%	Hong Kong, China, Taiwan
Morgan Stanley Asia Pacific (APF)	20,55 \$	17,67 \$	-14,0%	Piețe asiatice
Latin America Discovery Fund (LDF)	12,71 \$	11,12 \$	-12,5%	Total piețe emergente din America Latină
Korea Fund (KF)	46,09 \$	41,13 \$	-10,8%	Active coreene
China Fund (CHN)	23,83 \$	21,15 \$	-11,2%	Titluri de participare ale companiilor din China
Mexico Fund (MXF)	17,51 \$	15,28 \$	-12,7%	Active mexicane
Morgan Stanley Emerging Market (MSF)	19,77 \$	17,33 \$	-12,3%	Toate piețele emergente
Taiwan Fund (TWN)	23,16 \$	19,65	-15,2%	Active din Taiwan

FONDURI ÎNCHISE MUNICIPALE CARE VÂND LA REDUCERE FAȚĂ DE VALORILE ACTIVELOR (MAI 2018)

<i>Denumire fond (cod bursier)</i>	<i>Valoarea netă a activelor (VNA)</i>	<i>Preț</i>	<i>Reducere</i>	<i>Descriere</i>
Blackrock Municipal Income Investment (BBF)	13,89 \$	12,92 \$	-7,0%	Naționale
Invesco Municipal Trust (VKQ)	13,10 \$	11,88 \$	-9,3%	Naționale
Nuveen Enhanced Municipal Value Fund (NEV)	14,60 \$	13,35 \$	-8,6%	Naționale
Blackrock CA Municipal (BFZ)	14,82 \$	12,96 \$	-12,6%	California
Nuveen AMT-Free Municipal Credit Income Fund (NVG)	16,07 \$	14,99 \$	-6,7%	Naționale
Eaton Vance Massachusetts Municipal Fund (MAB)	14,61 \$	12,79 \$	-12,5%	Massachusetts
Blackrock PA Municipal Yield (MPA)	15,27 \$	13,75 \$	-10,0%	Pennsylvania
Nuveen NY Quality Municipal Income Fund (NAN)	14,61 \$	12,60 \$	-13,8%	New York
Nuveen NJ Quality Municipal Income Fund (NXJ)	15,33 \$	13,02 \$	-15,03%	New Jersey

