

# MilleKompendium

10 marca 2022 r. | Biuro Komunikacji Inwestycyjnej | [www.millenniumtfi.pl](http://www.millenniumtfi.pl)

## Duże ryzyko „bezpiecznych przystani”

Napaść Rosji na Ukrainę, podobnie jak pojawienie się dwa lata temu w przestrzeni publicznej zagrożenia koronawirusem z Wuhan, wywołały na rynkach finansowych tzw. *risk off*, czyli gwałtowne przejście z aktywów uznawanych za ryzykowne (akcji, obligacji i walut z rynków wschodzących, obligacji wysokodochodowych) do tych uznawanych za tzw. bezpieczne przystanie (waluty niektórych krajów tj. dolar, euro, frank szwajcarski, a także złoto, obligacje amerykańskie i niemieckie). Powody *risk offu* niemal zawsze są inne. Czasami są to kryzysy finansowe (jak w 2007 roku), czasami ataki terrorystyczne (jak ten z 11 września 2001 roku), a innym razem może to być światowa pandemia, jak obecna (bo wciąż przecież nie zakończona) lub konflikty zbrojne, jak obecna wojna w Ukrainie. Cechą wspólną wszystkich kryzysów jest przekonanie większości uczestników rynku o rychłym końcu świata, jaki znamy. I za każdym razem jest to w dużej mierze prawda. Każdy z tych kryzysów w jakiś sposób zmienił nasze poczucie bezpieczeństwa i perspektywę, w jakiej postrzegamy rzeczywistość wokół nas.

Ale jest też inna cecha wspólna tych wszystkich kryzysów, a mianowicie ta, że ludzie mają zdolność adaptacji do zmieniających się warunków, która powoduje, że po okresie skrajnego pesymizmu życie wraca do jakiejś nowej normy. Perspektywy inwestycyjne także ulegają zmianie, bo wraz z upływającym czasem wszystkie pesymistyczne scenariusze są już uwzględnione „w cenach”. Wtedy tryb *risk off* zamienia się w tryb *risk on*, co oznacza, że wszystko, co gwałtownie drożało, zaczyna tanieć, a to co gwałtownie taniało, zaczyna drożeć.

W ostatnich dniach wielu Polaków ustawiło się w kolejce po dolary, euro i fizyczne złoto. Trudno się temu dziwić, bo nie od dzisiaj wiadomo, że nagły wysoki poziom strachu wywołuje reakcję typu „walcz lub uciekaj”, a wymiarze finansowym oznacza to ucieczkę do tzw. bezpiecznych przystani, co w naszych polskich warunkach oznacza kupowanie dolarów, euro i złota, bo to przecież ikoniczne przykłady „bezpiecznych” aktywów. Warto jednak zawsze pamiętać o drugiej stronie medalu: jeśli wiele osób w tym samym czasie postanawia przejść do tych bezpiecznych przystani, to ich ceny gwałtownie rosną!

I w tym miejscu dochodzimy do absolutnych podstaw inwestowania: każda inwestycja przyniesie zysk tylko wtedy, kiedy aktywo sprzedamy drożej, niż wynosiła cena jego zakupu, a o to może wcale nie być łatwo, właśnie ze względu na to, że każda panika się kiedyś kończy i wtedy to, co kupiliśmy na przysłowiowej „górze”, zaczyna tanieć.

Tym, co skłania wielu Polaków do inwestowania w dolary i euro, jest krótka pamięć. Pamiętamy, że kilkanaście lat temu dolar kosztował nieco ponad 2 złote, a dzisiaj jego cena jest ponad 2 razy wyższa. Podobnie jest w przypadku euro, które w roku 2008 kosztowało 3,20 zł, a dzisiaj kosztuje ok. 4,80 zł. A ile osób pamięta, ile te waluty kosztowały jeszcze wcześniej?

Na poniższym przykładzie możemy zobaczyć, czym może się skończyć inwestowanie w „bezpieczne” dolary, kiedy kupujemy je w okresie rynkowej paniki i kiedy ceny są na szczytach.



Źródło: obliczenia własne na podst. Stooq.pl

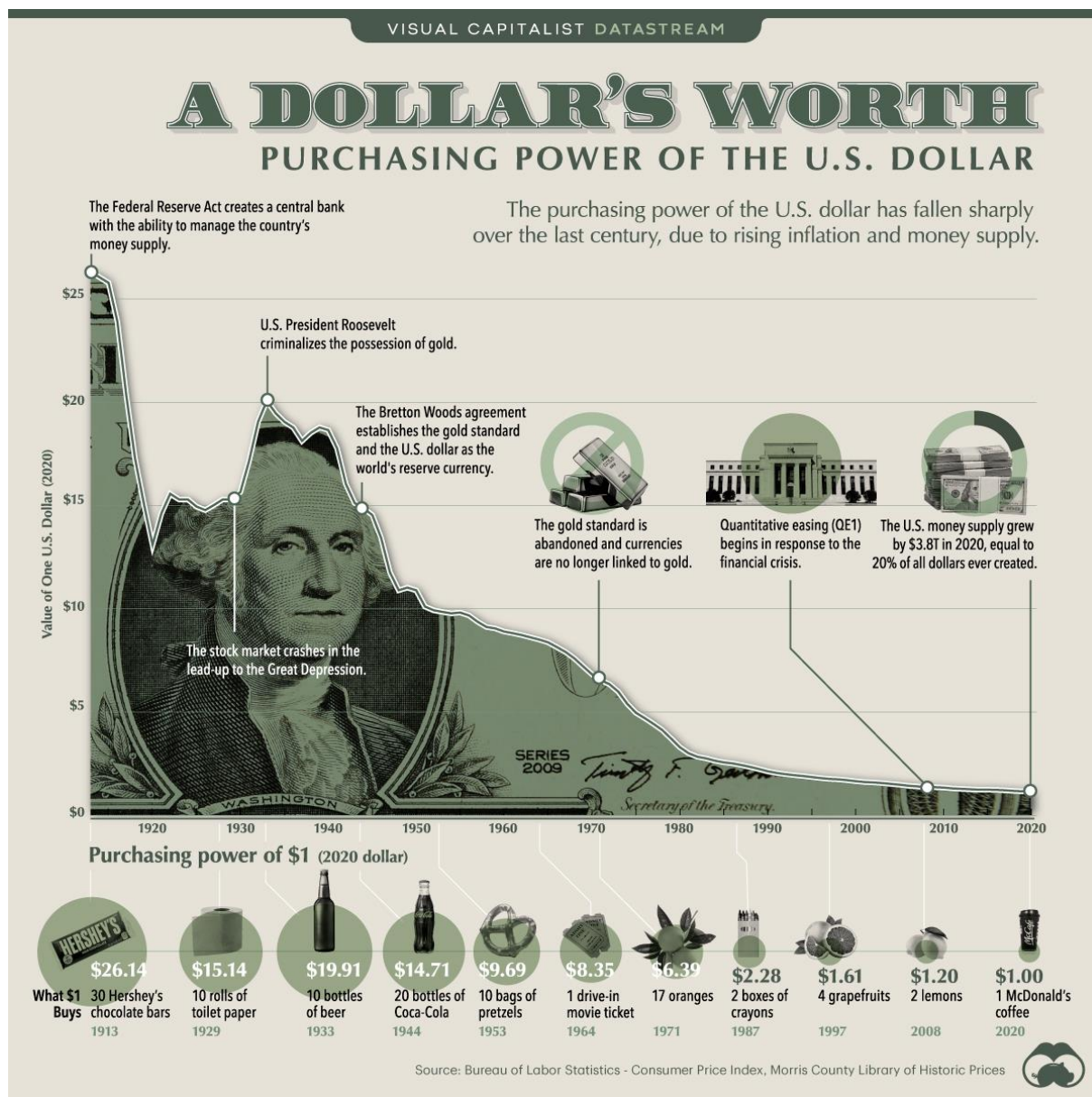


W październiku 2000 roku dolar osiągnął niepokonywany do dzisiaj rekord i kosztował 4,72 złote. Kupno dolarów po tej cenie do dzisiaj, czyli po ponad 21 latach, wciąż wiązałoby się ze stratą, nie mówiąc już o skutkach inflacji w tym okresie. Ale to nie wszystko. Po drodze trzeba byłoby jeszcze jakoś zaakceptować spadek ceny dolara przez kolejne 8 lat, aż do poziomu 2,04 zł w lipcu 2008 roku, co oznacza że w tym czasie inwestycja w dolara przeceniła się o 57%!

Podobnie jest w przypadku euro, bo mało kto dzisiaj pamięta, że w roku 2004 euro kosztowało 4,92 złote, aby następnie przeceniło się do poziomu 3,20 w roku 2008.

Waluty takie jak dolar i euro nie stanowią także zabezpieczenia przed skutkami inflacji, która zarówno w USA, w strefie Euro, podobnie jak w Polsce jest na poziomach nie widzianych od dekad (w marcu inflacja w USA wyniosła 7,9% w ujęciu rocznym). A to oczywiście uwzględniając tylko wzrost cen w ciągu minionych 12 miesięcy. W ujęciu długoterminowym warto mieć na uwadze poniższą grafikę, która dobitnie pokazuje, że papierowy pieniądz nawet w ujęciu dolarowym to żadne rozwiązanie na dłuższą metę.

## Siła nabywcza amerykańskiego dolara w latach 1913-2020.



Źródło grafiki: [visualcapitalist.com](http://visualcapitalist.com)



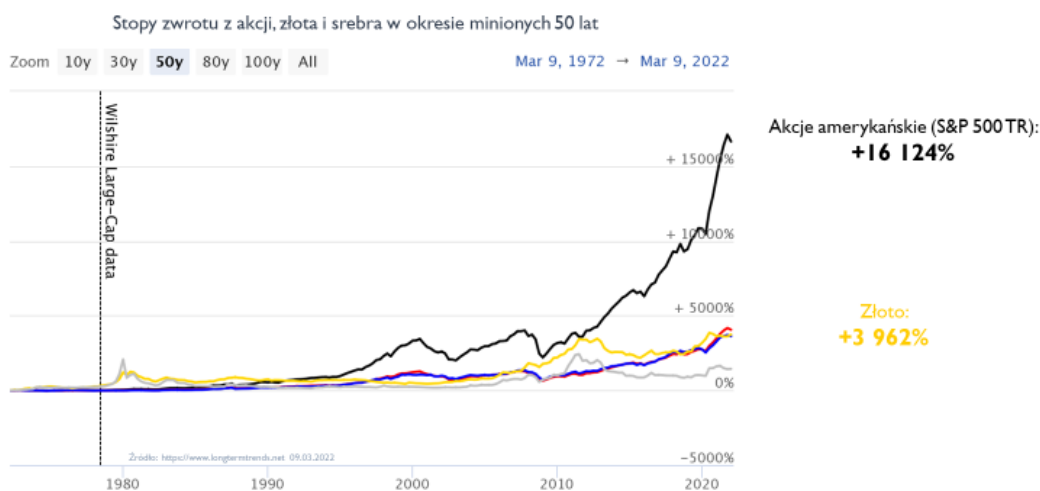
Przejdźmy więc do przyjrzenia się drugiej z tzw. bezpiecznych przystani czyli złota. Jak widać na poniższym wykresie, z perspektywy długoterminowej złoto z pewnością było lepszą inwestycją niż amerykański dolar, bo w ujęciu dolarowym jego cena w ciągu ostatnich 50 lat wzrosła o niemal 4 000%. Kluczowy był tu jednak baaardzo długi termin! Za ten wynik odpowiadają w dużej mierze lata 70-te XX wieku, kiedy gospodarka amerykańska zmagą się z okresem stagflacji, a więc połączeniem niskiego wzrostu gospodarczego i wysokiej inflacji. Jednak w kolejnych dwóch dekadach cena złota spadała z ok. 700\$ za uncję w roku 1980 do ok. 250\$ za uncję w roku 2001, co oznaczało spadek cen o ok. 64% przez ponad 20 lat. Jeśli więc ktoś kupił złoto na początku 1980 roku, to zysk z inwestycji osiągnął dopiero w 2007 r. , czyli po ponad 27 latach i to też bez uwzględniania skutków inflacji!



Źródło: obliczenia własne na podst. Stooq.pl

W przypadku złota nierzadko mamy dodatkowo do czynienia z dużymi marżami, które w takich sytuacjach narzucają dystrybutorzy fizycznego złota na cenę złota notowaną na rynkach towarowych (cena spot). I pozostaje jeszcze kwestia - przechowywania dużej ilości kruszcu w warunkach domowych. Ale kto się przejmuje takimi szczegółami, kiedy nadchodzi koniec świata.

Pomimo tego te 4 000% w okresie minionych 50 lat może jednak robić na niejednej osobie duże wrażenie. Jeśli jednak spojrzymy na porównanie stóp zwrotu ze złota i z akcji amerykańskich w wydaniu indeksu S&P 500 Total Return, a więc uwzględniających dochód z dywidendy, to te niemal 4 000% wypada błado przy ponad 16 000%, jakie można było osiągnąć w tym samym okresie, inwestując w największe amerykańskie spółki.





## Podsumowanie

Reasumując, tzw. bezpieczne przystanie są w tym sensie bezpieczne, że w momentach kryzysowych - kiedy większość innych aktywów się gwałtownie przecenia - akurat ich ceny dynamicznie rosną, ale podkreślimy w momentach kryzysowych, ...a te kiedyś się kończą i popyt na nie (podobnie jak cena) może szybko zawrócić do poziomów sprzed kryzysu. Dlatego patrząc z perspektywy długoterminowej, można (a czasami nawet warto) brać je pod uwagę raczej jako element stabilizujący szeroko zdywersyfikowany portfel inwestycyjny (oparty w dużej mierze na akcjach i obligacjach), a nie jako podstawowe aktywo inwestycyjne, a już szczególnie w „niekryzysowych” warunkach rynkowych.



**Piotr Siegieda**  
Dyrektor ds. Komunikacji Inwestycyjnej

## Ważne informacje:

Millennium Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Stanisława Żaryna 2B, 02-593 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000014564, o numerze REGON 011191974, o numerze NIP 526-10-31-858, w pełni opłaconym kapitale zakładowym w wysokości 10.300.000,00 PLN (dalej: „Towarzystwo”) prowadzi na podstawie zezwolenia udzielonego przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd z dnia 20 listopada 2001 r. (sygn. DFN1-4050/22-24/01) oraz podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. Inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem utraty kapitału. Dotychczasowe wyniki zarządzania osiągnięte przez fundusze nie stanowią gwarancji osiągnięcia takich samych wyników w przyszłości. Zyski z inwestycji osiągnane przez osoby fizyczne mogą podlegać opodatkowaniu podatkiem od dochodów kapitałowych.

Niniejszy materiał nie stanowi świadczenia usługi doradztwa prawnego, finansowego, podatkowego, a także usługi zarządzania portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych oraz usługi doradztwa inwestycyjnego ani rekomendacji jak również usługi oferowania instrumentów finansowych oraz nie ma na celu promowania bezpośrednio lub pośrednio nabycia lub objęcia instrumentów finansowych lub zachęcania, bezpośrednio lub pośrednio, do ich nabycia lub objęcia.

Subfundusze Millennium (z wyłączeniem Millennium Specjalistycznego Funduszu Inwestycyjnego Otwartego) mogą inwestować powyżej 35% wartości swoich aktywów w papiery wartościowe, których emitentem, poręczycielem lub gwarantem są: Skarb Państwa, NBP, państwo członkowskie UE, jednostka samorządu terytorialnego państwa członkowskiego UE, państwo należące do OECD lub międzynarodowa instytucja finansowa, której członkiem jest Polska lub co najmniej jedno państwo członkowskie UE.

Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z Prospektem informacyjnym funduszy oraz kluczowymi informacjami dla inwestorów oraz informacją dla klienta AFI, które są dostępne w języku polskim na stronie internetowej Towarzystwa pod adresem <https://millenniumtfi.pl/dokumenty.html>, w zakładce „Dokumenty” (odpowiednio w zakładce „Prospekty”, „Kluczowe Informacje dla Inwestorów” oraz „Informacje dla Inwestora”).

Inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem utraty kapitału. Subfundusze zarządzane przez Towarzystwo, w zależności od przyjętej polityki inwestycyjnej mogą inwestować część lub większość swoich aktywów w akcje. Wartość aktywów netto Subfunduszy cechuje się lub może cechować się dużą zmiennością ze względu na skład portfeli inwestycyjnych. Subfundusze nie gwarantują osiągnięcia celów inwestycyjnych, ale dołożą najlepszych starań, aby je osiągnąć. Środki zainwestowane w Subfundusze nie są objęte systemem gwarantowania Bankowego Funduszu Gwarancyjnego.

Zaprezentowane materiały służą jedynie celom informacyjnym i nie stanowią oferty. Wszelkie prawa autorskie do materiału przysługują wyłącznie Towarzystwu. Informacje zawarte w materiale są dobierane zgodnie z najlepszą wiedzą jego autorów i pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jakkolwiek autorzy nie gwarantują ich dokładności i kompletności.

Niniejszy materiał ma charakter reklamowy.