

MilleKompendium



11 stycznia 2023 r. | Biuro Komunikacji Inwestycyjnej | www.millenniumtfi.pl

Rok 2022 i prawo regresji do średniej

Za nami jeden z najtrudniejszych dla inwestorów lat, co najmniej od czasów kryzysu finansowego z 2008 roku. Traciły tradycyjne portfele złożone z akcji i obligacji. Jedne i drugie (w wydaniu amerykańskim) przeceniły się po raz pierwszy w historii o ponad 10%. Indeks amerykańskich akcji (S&P 500 Total Return) przecenił się o 14% - najmocniej od 2008 roku. Indeks polskich akcji WIG przecenił się o 17%, co jest trzecim najgorszym wynikiem w ciągu ubiegłych 2 dekad. Indeks polskich obligacji skarbowych stałokuponowych (Treasury BondSpot Poland Index) po najgorszym w historii 2021 roku, kiedy stracił niemal 10% zaliczył kolejny fatalny rok tracąc 5%. Jak bardzo nietypowe były ostatnie 2 lata dla polskich obligacji skarbowych mówi m.in. to, że od 2006 roku, czyli od początku istnienia indeksu TBSP żaden inny rok poza latami 2021 i 2022 nie zakończył się choćby minimalnym spadkiem!

Wygranymi nie tylko ubiegłego roku, ale także poprzedniego, były natomiast surowce i amerykański dolar. Lata 2021-2022 były najlepszym 2-letnim okresem dla surowców w ciągu minionych 20 lat. Także inwestycja w amerykańskiego dolara z polskiej perspektywy w ubiegłych 2 latach należała do udanych. W ciągu minionych 20 lat tylko dwukrotnie 2-letnie stopy zwrotu były lepsze niż lata 2021-2022.

Nie od dzisiaj wiadomo, że wielu inwestorów podejmuje decyzje w oparciu o wyniki historyczne, antycypując niejako kontynuację trendu. Warto jednak pamiętać, że rok 2022 był bardziej rynkową anomalią, niż normą. Kiedy tego typu anomalie się pojawiają, wówczas potrafią silnie wpłynąć na percepcję inwestorów i ich dotychczasowe wyobrażenia o potencjale różnych klas aktywów, ale anomalie niejako z definicji są zjawiskami rzadkimi i dlatego wnioskowanie na ich podstawie może być obarczone błędem poznawczym, jakim jest ignorowanie prawa regresji do średniej, opisanym m.in. przez noblistę z 2002 r. Daniela Kahnemana w jego „Pułapkach myślenia”.

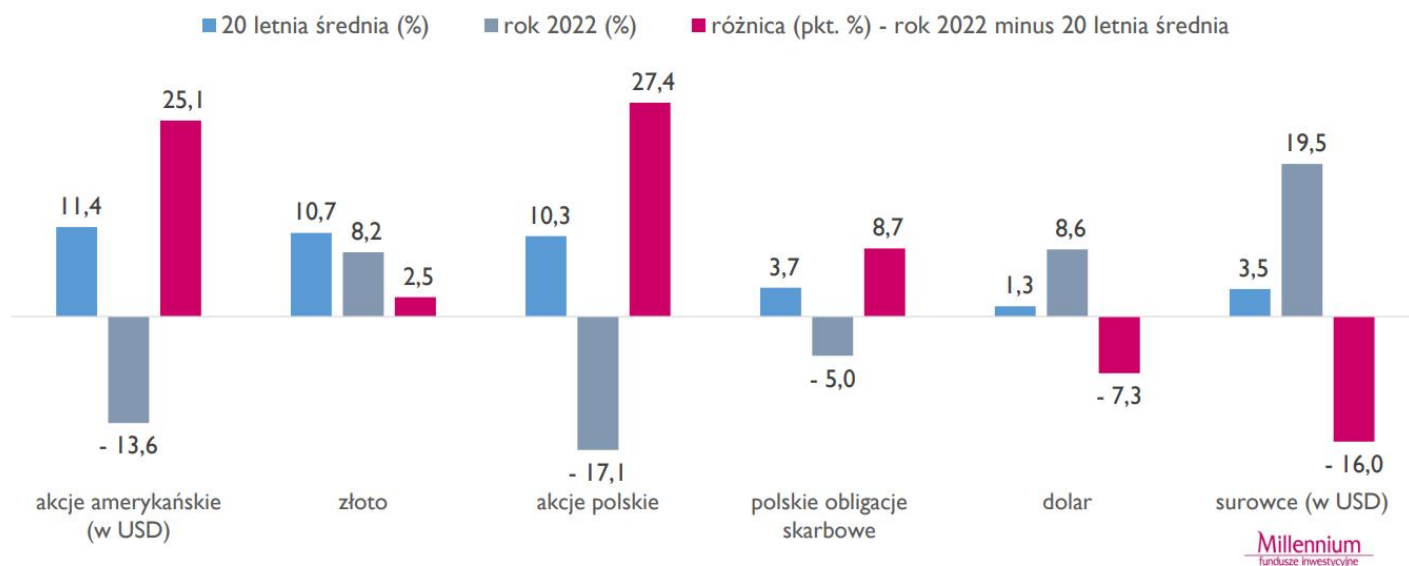
Prawo regresji do średniej w pewnym uproszczeniu polega na tym, że jeśli wyniki obserwowanego zdarzenia znacząco odbiegają od średniej dla zbioru zdarzeń, to w kolejnych pomiarach wyniki zdarzeń powinny być bliższe tej średniej niż poprzednim odczytom ekstremalnym. Działanie prawa regresji do średniej wykazał już w XIX wieku wybitny brytyjski uczyony Francis Galton, który dla inwestorów zasłużył się także opisaniem teorii korelacji, która z kolei jest bazą do prawidłowej dywersyfikacji portfela inwestycyjnego,... ale to już inna historia.

Wracając jednak do obecnej sytuacji i prawa regresji do średniej, warto mieć na uwadze, że zeszłoroczne stopy zwrotu wynikały z rzadko występującej mieszanki w otoczeniu makroekonomicznym i geopolitycznym - początkowo ultra łagodnej polityki banków centralnych, która w obliczu niespotykanej od dekad inflacji przeszła w drugie ekstremum gwałtownego zacieśniania polityki monetarnej. A to wszystko odbyło się na tle zdarzeń jeszcze rzadszych - największej od wieku globalnej pandemii i wojny w Europie. Czynniki te nie mogły więc pozostać bez wpływu na zachowanie rynków kapitałowych i stopy zwrotu z głównych klas aktywów. Warto jednak powstrzymać się od wyciągania wniosków z rynkowych ekstremów i spojrzeć na potencjały przyszłych stóp zwrotu, odnosząc je do wieloletniej normy.

Jak bardzo zeszłoroczne stopy zwrotu odbiegają od 20-letniej średniej dla głównych klas aktywów, pokazuje poniższy wykres.



Roczne stopy zwrotu (%) z różnych klas aktywów



Źródło: opracowanie własne na podst. danych ze stoq.pl oraz yahoo!finance

Objaśnienia: 20 letnia średnia: 31.12.2002 – 31.12.2022 z wyjątkiem obligacji skarbowych (średnia za okres 31.12.2006-31.12.2022, akcje amerykańskie = S&P500 Total Return, akcje polskie = WIG, złoto=XAU/PLN, polskie obligacje skarbowe = Treasury BondSpot Poland Index (od 2006 r.), dolar = USD/PLN, surowce = CRB Commodity Index

Podsumowanie

Podsumowując, stopy zwrotu z różnych klas aktywów w ubiegłym roku mocno się odchyliły od długoletnich średnich, co oznacza, że wg prawa regresji powinniśmy raczej oczekiwać, że rok 2023 powinien być raczej powrotem do dobrze rozumianej przeciętności niż powtórką z „szalonego” 2022 roku.

Tyle teoria, a jak będzie, to zobaczymy.



Piotr Siegieda, MPW

Dyrektor ds. Komunikacji Inwestycyjnej

Ważne informacje:

Millennium Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Stanisława Żaryna 2A, 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 osiągane 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.