

MilleKompendium

20 lutego 2023 r. | Biuro Komunikacji Inwestycyjnej | www.millenniumtfi.pl

Premia za ryzyko czyli po co inwestować?

Kiedy bankowe depozyty (co prawda promocyjne, ale jednak) oferują gwarantowaną stopę zwrotu na poziomie 7-8%, to zasadne wydaje się pytanie: po co wogóle inwestować, kiedy historyczne długoterminowe stopy z rynku akcji są na zbliżonym lub tylko nieznacznie wyższym poziomie, niż aktualne oprocentowane depozytów?

Można odpowiedzieć krótko, istnieje znaczne ryzyko, że w obecnych polskich warunkach nawet 8% depozyt może przynieść realną stratę, jeśli tylko uwzględnimy działanie inflacji. Z tym, że inflacja działa także na inne klasy aktywów, więc sam ten argument nie wydaje się działać na korzyść inwestowania ...o ile nie uwzględnimy tzw. premii za ryzyko.

Premia za ryzyko

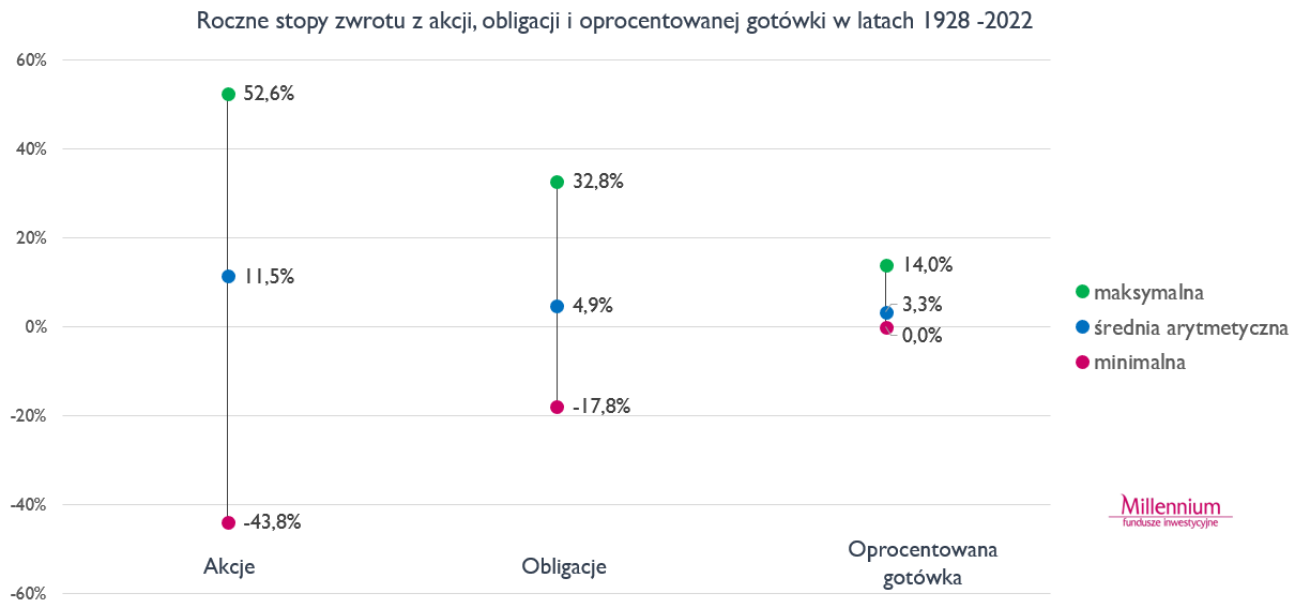
Premia za ryzyko pomimo tego, że funkcjonuje od dawna w obiegu rynkowym, nie ma ustalonej jednolitej i powszechnie akceptowanej definicji. Dwie najczęściej spotykane definiują premię za ryzyko, jako „nadwyżkę stopy zwrotu inwestycji ponad stopę wolną od ryzyka” (D. Luenberger, 2003, s. 230) lub jako „różnicę między zwrotem z inwestycji w akcje zwykłe, a zwrotem z inwestycji w bezpieczne, rządowe/skarbowe papiery wartościowe” (B. Cornell 1999, s. 18-19).

Obie definicje (a nie są jedyne) są dość intuicyjne. Logiczne wydaje się to, że aby ktokolwiek chciał inwestować na rynku akcji, to stopy zwrotu z akcji powinny odzwierciedlać ponoszone ryzyko i tym samym powinny być wyższe niż stopy zwrotu z instrumentów wolnych od ryzyka. I w rzeczywistości takie właśnie były.

Ze względu na to, że polski rynek kapitałowy ma stosunkowo krótką historię, a do tego znacznie różniące się między sobą dekady (np. indeks WIG w ciągu ostatnich 20 lat zyskał ok. 330% z czego w ciągu ostatnich 10 lat zyskał zaledwie ok. 30%), to do obliczania premii za ryzyko chyba lepiej sięgnąć do danych z USA, gdzie zgromadzone dane mają znacznie dłuższą historię. Argumentem za tym jest także to, że obecnie polski inwestor może inwestować bez przeszkód także na rynkach zagranicznych.

Z danych zebranych przez prof. Aswatha Damodarana – guru analizy fundamentalnej i wykładowcy finansów na Uniwersytecie Nowojorskim wynika, że średnie stopy zwrotu z akcji w latach 1928-2022 znacząco przekraczały stopy zwrotu z instrumentów wolnych od ryzyka, za jakie powszechnie uważa się bony skarbowe i obligacje skarbowe. Średnie stopy zwrotu jednak nic nie mówią o ryzyku, jakie wiązało się z tymi inwestycjami.

Poniższy wykres przedstawia historyczne rozpiętości w stopach zwrotu z głównych klas aktywów.



Źródło: opracowanie własne na podstawie rocznych stóp zwrotu zebranych przez Aswath Damodaran, adamodar@stern.nyu.edu

Objaśnienia: Akcje = S&P500 Total Return, Obligacje = 10 letnie obligacje skarbowe USA, Oprocentowana gotówka = 30 dniowe bony skarbowe USA. Stopy zwrotu w USD na 31.12.2022

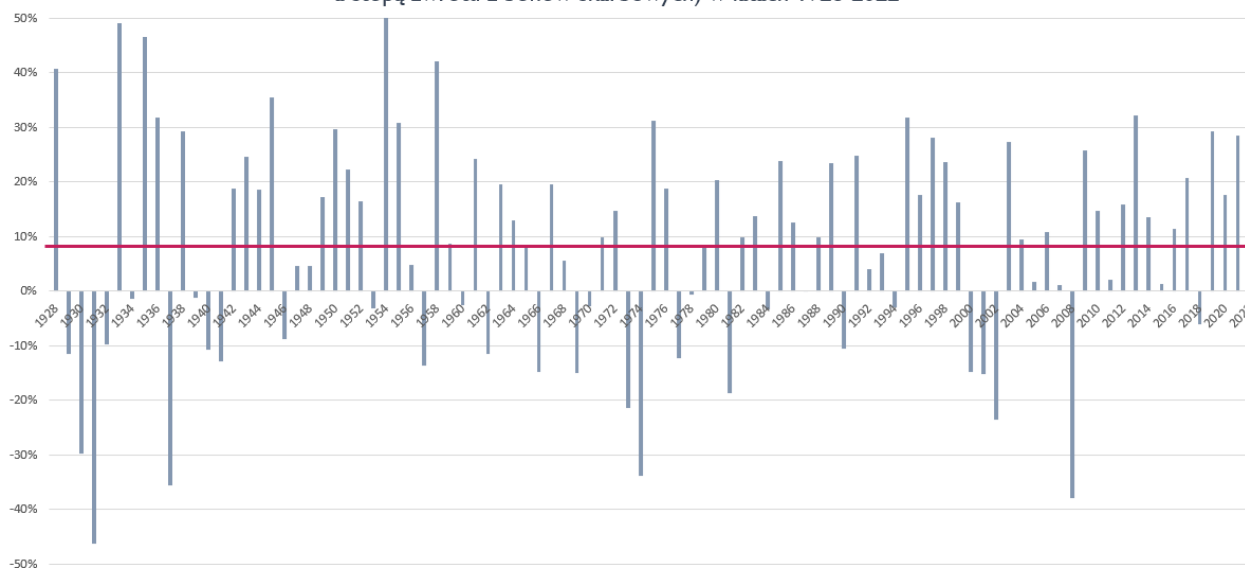
Biorąc pod uwagę roczną inwestycję mogliśmy w ujęciu rocznym średnio zyskać 11,5% z inwestycji w akcje vs 4,5% z obligacji i 3,3% trzymając kapitał w ekwiwalencie oprocentowanej gotówki, czyli w bonach skarbowych. Z drugiej jednak strony rozpiętość rocznych stóp zwrotu na rynku akcji była wielokrotnie większa, niż w instrumentach wolnych od ryzyka, co oczywiście nie powinno dziwić. Czy warto było więc ryzykować tak duże obsunięcia kapitału w zamian za trochę wyższą średnią stopę zwrotu? Ile właściwie wynosiła ta historyczna premia za ryzyko? Aby ją policzyć będziemy musieli przyjąć szereg uproszczeń dot. metody jej obliczania.

Po pierwsze będziemy musieli sięgnąć do przeszłości, bo przecież przyszłość nie jest znana. Ale jak daleko powinniśmy sięgnąć wstecz? Tu także nie ma jednej wypracowanej praktyki. Zasadniczo im dłuższy okres tym bardziej wiarygodne informacje zbierzemy, ale z tym także można dyskutować, bo warunki rynkowe przez dekady mogły się istotnie zmieniać (i w praktyce się zmieniały).

Kolejna kwestia dotyczyć będzie tego z którymi instrumentami wolnymi od ryzyka powinniśmy porównywać zwroty z rynku akcji? W tej kwestii także nie ma wypracowanej jednolitej metodologii. Jeśli porównamy zwroty z rynku akcji do zwrotów z bonów skarbowych, to uzyskamy takie wyniki jak poniżej.



Historyczna premia za ryzyko inwestowania w akcje (jako różnica pomiędzy stopą zwrotu z akcji, a stopą zwrotu z bonów skarbowych) w latach 1928-2022



średnia
arytmetyczna
8,2%

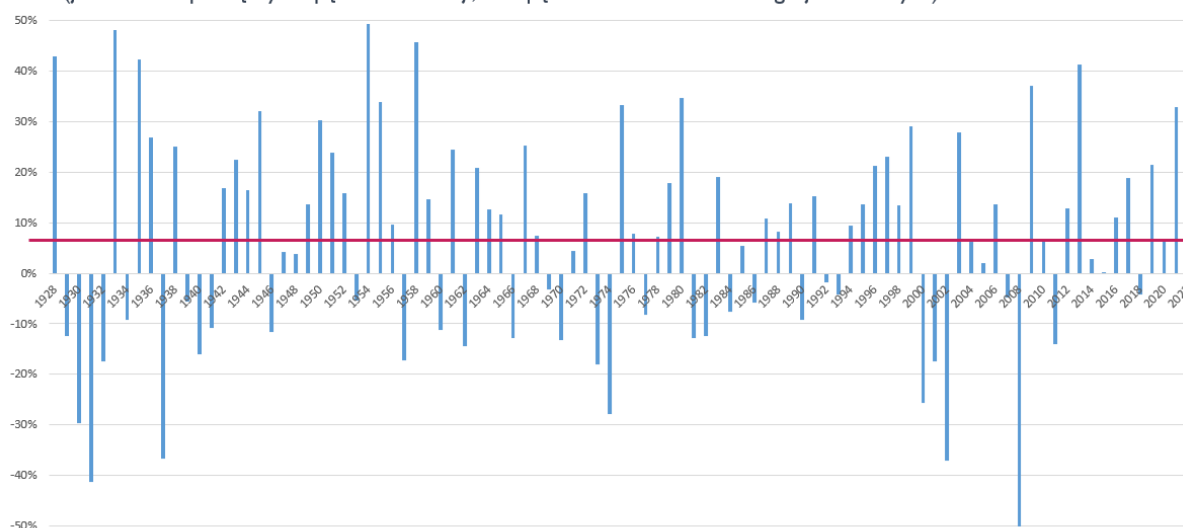
Millennium
fundusze inwestycyjne

Źródło: opracowanie własne na podst. danych Aswath Damodaran, adamodar@stern.nyu.edu

Objaśnienia: Historyczna premia za ryzyko definiowana jako różnica pomiędzy stopą zwrotu z akcji (S&P500 Total Return) a 30 dniowymi bonami skarbowymi USA. Stopy zwrotu w USD na 31.12.2022

Jeśli natomiast porównamy zwroty z rynku akcji do zwrotów z 10 letnich obligacji skarbowych, to uzyskamy oczywiście nieco inne wyniki.

Historyczna premia za ryzyko inwestowania w akcje
(jako różnica pomiędzy stopą zwrotu z akcji, a stopą zwrotu z 10 letnich obligacji skarbowych) w latach 1928-2022



średnia
arytmetyczna
6,6%

Millennium
fundusze inwestycyjne

Źródło: opracowanie własne na podst. danych Aswath Damodaran, adamodar@stern.nyu.edu

Objaśnienia: Historyczna premia za ryzyko inwestowania w akcje definiowana jako różnica pomiędzy stopą zwrotu z akcji (S&P500 Total Return), a stopą zwrotu z 10 letnich obligacji skarbowych)

Stopy zwrotu w USD na 31.12.2022



Do powyższych wyliczeń została dodana średnia arytmetyczna premia za ryzyko, ale w tej kwestii także nie ma powszechnej zgody czy nie lepsza byłaby np. średnia geometryczna, która będzie odnosiła się do skumulowanych stóp zwrotu z całego okresu, a przez to będzie niższa? Wszystko zależy od tego do czego będziemy chcieli użyć tych danych.

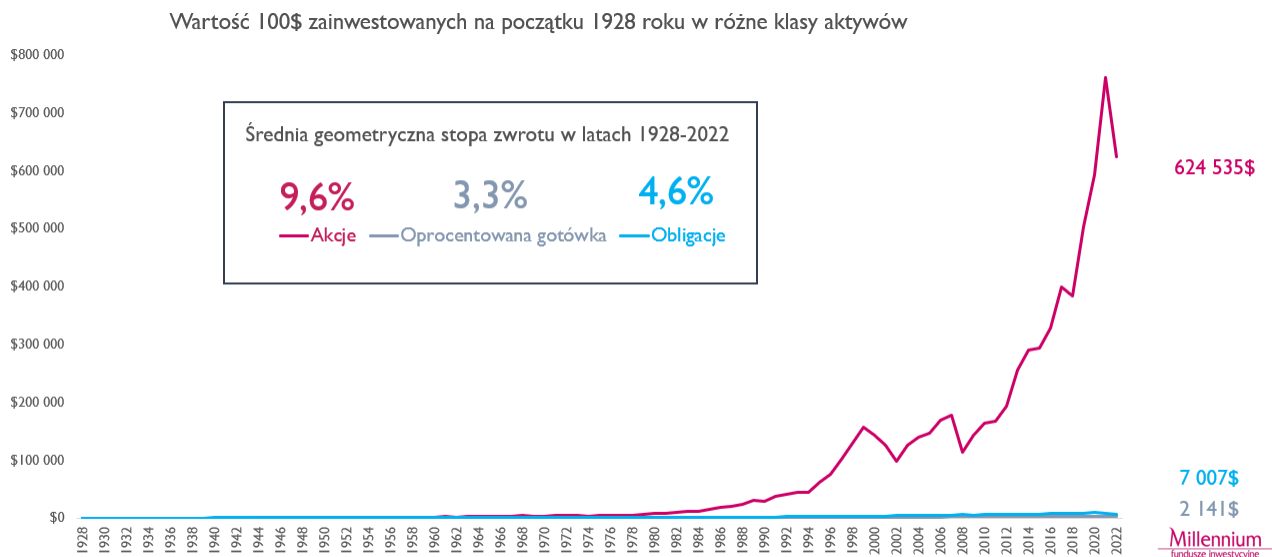
Bez względu jednak na przyjętą metodologię i otrzymane tym samym wyniki warto mieć świadomość istnienia samej premii za ryzyko, która co prawda nie w każdym roku jest dodatnia, ale w dłuższej perspektywie bez wątpienia istnieje! (Co potwierdzają dane historyczne). A jest nią nadwyżka stopy zwrotu z inwestycji nad stopą wolną od ryzyka, nawet jeśli ta ostatnia chwilowo wydaje się (nominalnie) niezwykle atrakcyjna.

Na koniec dochodzimy do kluczowego pytania:

Czy warto zapłacić większym ryzykiem za potencjalną dodatkową (ale niepewną) stopę zwrotu?

W konkretnym roku można mieć duże wątpliwości nad sensem ponoszenia ryzyka, bo jeśli mielibyśmy w przeszłości dużego pecha moglibyśmy inwestycje w akcje przepłacić utratą niemal połowy środków (-43,8%). A taka utrata kapitału może zboleć, nawet jeśli w kolejnym roku trafilibyśmy na wyjątkowo dobry okres dla rynków akcji (+53,6%).

Chcąc więc dobrze odpowiedzieć na postawione powyżej pytanie powinniśmy spojrzeć na inwestowanie w horyzoncie dekad, a nie jednego roku, bo dopiero taka perspektywa pozwala dostrzec sens inwestowania i znaczenie premii za ryzyko, o czym najdobitniej świadczy poniższy wykres.



Źródło: opracowanie własne na podst. rocznych stóp zwrotu zebranych przez Aswath Damodaran, adamodar@stern.nyu.edu

Objaśnienia: Akcje = S&P500 Total Return, Obligacje = 10 letnie obligacje skarbowe USA, Oprocentowana gotówka = 30 dniowe bony skarbowe USA. Stopy zwrotu w USD na 31.12.2022



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 oraz informacją dla klienta AFI, które są dostępne w języku polskim na stronie internetowej Towarzystwa pod adresem <https://millenniumtffi.pl/dokumenty.html>, w zakładce „Dokumenty” (odpowiednio w zakładce „Prospekty”, „Kluczowe Informacje” 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.