

# MilleKompendium

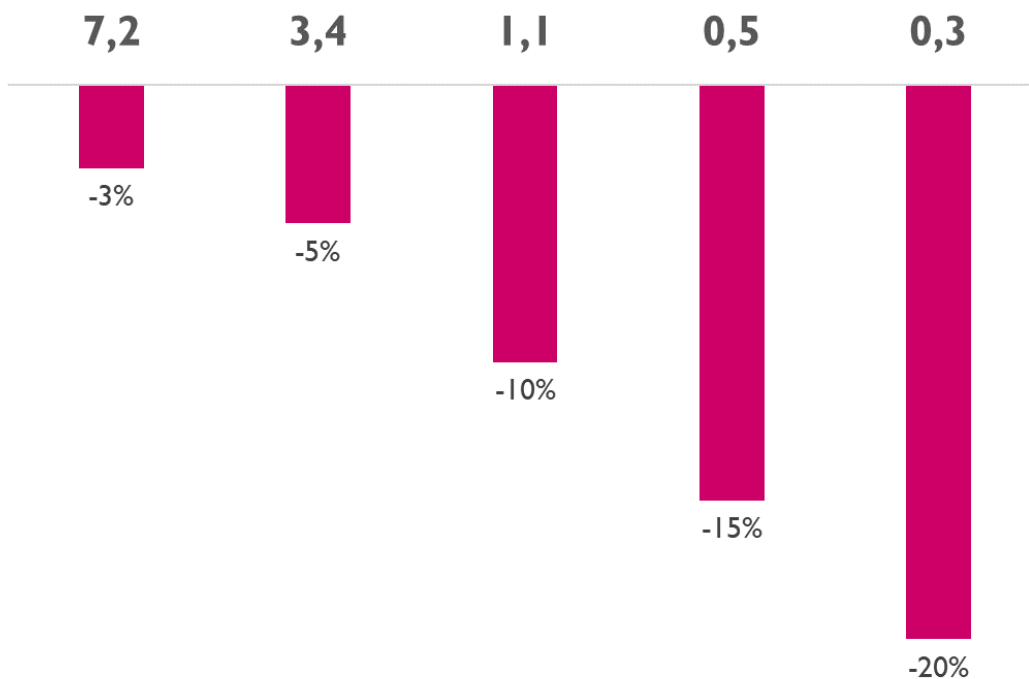
26 września 2024 r. | Biuro Komunikacji Inwestycyjnej | [www.millenniumtfi.pl](http://www.millenniumtfi.pl)

## „Kupuj po spadkach, sprzedawaj po wzrostach” czy po prostu „kup i trzymaj”?

Lipcowo-sierpniowa korekta na rynkach akcji jak zwykle wywołała spekulacje o tym czy to tylko korekta, a więc okazja do kupna, czy coś poważniejszego i lepiej się ewakuować. Przy tym jak zawsze nie zabrakło mądrych argumentów za jedną i drugą opcją. Komentarz ten nie będzie jednak dotyczył tego po której stronie jest tym razem więcej racji, bo to rozsądzi wkrótce sam rynek, ale tego, czy w ogóle stosowanie tzw. market timingu daje przewagę nad strategią „Kup i trzymaj”. (Więcej o market timingu znajdziesz [tutaj](#)).

Zacznijmy od tego, że na rynku akcji okresowe przeceny to norma. Jak widać na poniższym wykresie 5% przeceny indeksu S&P500 statystycznie zdarzają się co 3,4 razy w przeciętnym roku, a 10% przeceny są częstsze niż Boże Narodzenie.

*Ile razy w ciągu roku indeks S&P500 przecenił się o daną wartość?*



Źródło: Opracowanie własne na podst. Carson Investments Research. Dane z lat 1928 -2023



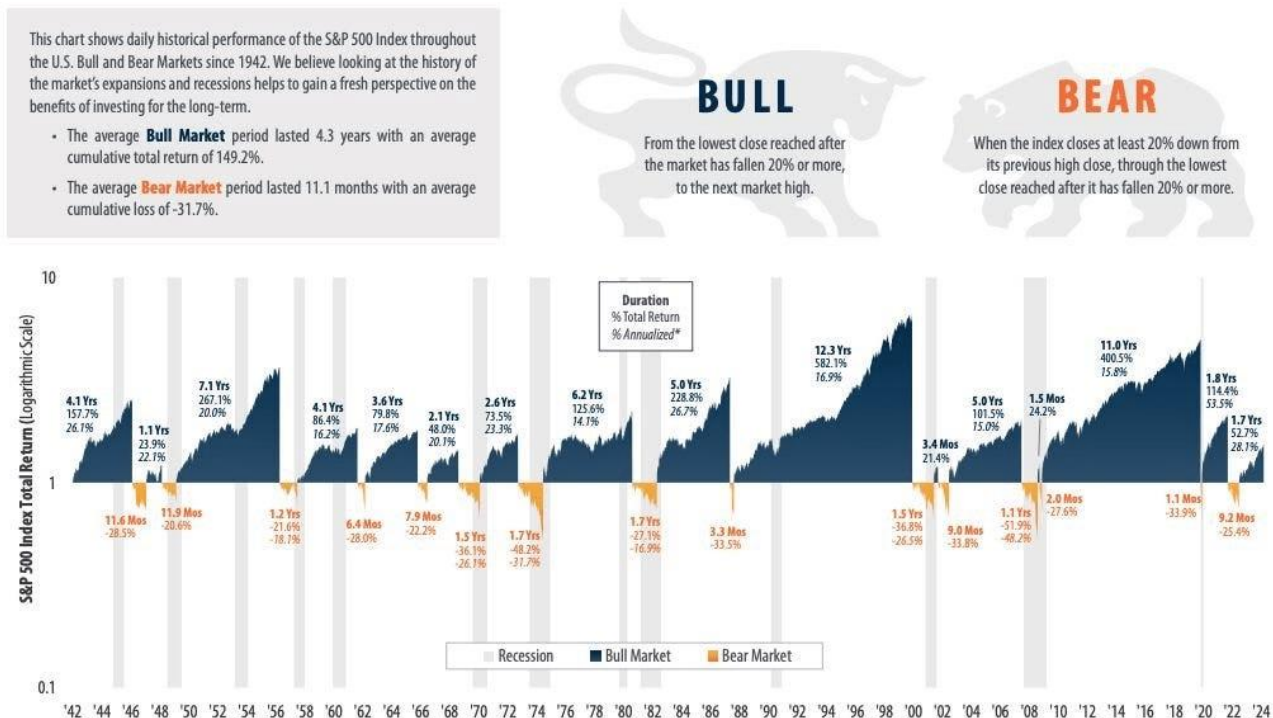
Znając tę statystykę, zaskakujące jest jak wiele osób jest zaskoczonych przeceną, kiedy ta się w końcu pojawia. Teoretycznie każdy inwestor powinien więc być przygotowany na okresowe przeceny, ale kto w trakcie spadkowej korekty nigdy nie pomyślał: Tym razem nie wygląda to najlepiej. Może lepiej wyjść z rynku i poczekać aż sytuacja się uspokoi. Dlatego chyba nie ma inwestora, który nigdy nie stosował jakiejś formy market timingu.

## Niedźwiedzie prognozy i statystyka

Jeśli dodatkowo stale śledzisz sytuację rynkową, czytasz komentarze analityków, to jesteś bardziej podatny na market timing. Co więcej, prawdopodobnie częściej będziesz skłonny do wychodzenia z rynku niż do wejścia, bo niedźwiedzie prognozy zazwyczaj brzmią mądrzej i chętniej są cytowane w mediach, niż nudne przypomnienie o tym, że w inwestowaniu ważny jest czas, akceptacja wahań itp. oklepane prawdy. Pesymizm po prostu sprzedaje się znacznie lepiej i łatwo pomylić go z mądrością.

Warto jednak pamiętać, że każda niedźwiedzia prognoza zderza się z prostą statystyką, z której wynika, że przez zdecydowaną większość czasu (ponad 80%) na rynku rządzą byki. Co więcej, hossy przynoszą znacznie wyższe zwroty niż zabierają bessy, co widać poniżej.

Hossy i bessy indeksu S&P500 w latach 1942-2024



Source: First Trust Advisors L.P., Bloomberg. Daily returns from 4/29/1942 - 6/28/2024. \*No annualized return shown if duration is less than one year. Past performance is no guarantee of future results. These results are based on daily returns—returns using different periods would produce different results. The S&P 500 Index is an unmanaged index of 500 companies used to measure large-cap U.S. stock market performance. Investors cannot invest directly in an index. Index returns do not reflect any fees, expenses, or sales charges. This chart is for illustrative purposes only and not indicative of any actual investment. These returns were the result of certain market factors and events which may not be repeated in the future.

The information presented is not intended to constitute an investment recommendation for, or advice to, any specific person. By providing this information, First Trust is not undertaking to give advice in any fiduciary capacity within the meaning of ERISA, the Internal Revenue Code or any other regulatory framework. Financial professionals are responsible for evaluating investment risks independently and for exercising independent judgment in determining whether investments are appropriate for their clients.

Źródło: First Trust Advisors L.P.

Już z samego tego faktu wynika, że w długim terminie pozostawanie na rynku daje przewagę nad pozostawaniem poza rynkiem. Warto o tym pamiętać, szczególnie w okresach rynkowych korekt, kiedy niedźwiedzie prognozy wyrastają jak grzyby po deszczu.



## Św. Graal inwestorów, czyli kupić tuż po spadkach i sprzedać zanim rynek się załamie

---

I co z tego, że nikt go nigdy nie znalazł? Może tym razem akurat to właśnie ja będę miał szczęście?

Kupowanie po spadkach brzmi rozsądnie. Kiedy kupować, jak nie wtedy, kiedy jest taniej?

Pierwszy problem polega na tym, że czekanie na korektę może trwać dłużej niż sądzisz. A rynek może w tym czasie wzrosnąć mocniej niż wyniesie sama korekta. Nie masz więc pewności, że po przecenie będzie taniej niż dzisiaj. Polowanie na korekty może okazać się wyczerpujące mentalnie i ostatecznie nieopłacalne.

Drugi problem, to kiedy kupować? Jak spadnie o 5%, czy o 10%, a może o 50%?

Rzecz w tym, że nawet 50% przecena, która statystycznie zdarza się raz na kilka dekad nie daje gwarancji, że rynek nie spadnie o kolejne 50%. W czasach Wielkiego Kryzysu, który zaczął się w 1929 roku indeks amerykańskich akcji przecenił się o 85%, co oznacza, że najpierw przecenił się o 50%, a później o kolejne 70%!

Stąd kupowanie po spadkach jest teoretycznie rozsądną koncepcją, powtarzaną przez niezliczoną liczbę rynkowych teoretyków, ale koncepcją niezbyt użyteczną w praktyce.

Przypuśćmy, że jednak kupiłeś po spadkach i zacząłeś zarabiać na swojej inwestycji. Postanowiłeś więc zrealizować zysk i zamknąć inwestycję zanim rynek się załamie, bo przecież wiesz, że kiedyś się załamie.

W tym przypadku także pojawia się pytanie o to, kiedy sprzedać? Po jakim zysku można uznać inwestycję za udaną? Czy kiedy zarobisz 20% lub 30%? A może dopiero po podwojeniu kapitału? Problem ze sprzedażą po wzroście jest nie mniejszy, niż ten z kupnem po spadkach. Jeśli nawet zarobisz 100% podczas hossy na rynku akcji to może to być ułamek tego, co mogłeś zarobić gdybyś inwestował dłużej. Np. hossa w latach 2009-2020 spowodowała wzrost indeksu S&P500 w ciągu 11 lat o ponad 400%, a hossa z lat 1988-2000, która trwała ponad 12 lat wyniosła ten indeks o ponad 580%!

Jak czuje się inwestor, który zakończył inwestowanie po tym jak podwoił kapitał wiedząc, że gdyby nie wyszedł z rynku mógłby zyskać 5-6 razy więcej?

Wyjście z rynku po zakładanym wzroście, zanim rynek spadnie wydaje się teoretycznie rozsądną strategią, ale w praktyce jest to strategia, która sprawia, że ominiesz nie tylko okresowe przeceny, ale też możesz ominąć lwią część hossy.

## Market timing czy “Kup i trzymaj”?

---

Analiza przeprowadzona przez Henry’ego Neville’a z Man Institute na podstawie zwrotów z indeksu S&P500 z lat 1926-2024 wskazuje, że w przytłaczającej większości przypadków strategia „kup i trzymaj” była lepsza niż market timing oparty na kupowaniu po spadkach i sprzedawaniu po wzrostach.

W analizowanym okresie rynek amerykańskich akcji przynosił stopę zwrotu na poziomie 6,4%, a tabela poniżej pokazuje możliwe zwroty przy stosowaniu market timingu w zależności od tego po jakim spadku inwestor kupił akcje (oś Y) i sprzedaniu ich po zakładanym wzroście (oś X).



Stopy zwrotu z indeksu S&P500 zależnie od poziomu zakupu po spadku (oś Y) i sprzedaży po wzroście (oś X) oraz w strategii „Kup i Trzymaj”

		Sell when x% up from purchase point									
		10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%	100%
Buy when x% down from peak	-50%	1.1%	1.1%	1.3%	1.7%	2.0%	1.9%	2.1%	2.3%	1.9%	2.1%
	-45%	0.8%	0.9%	1.3%	1.7%	1.6%	1.9%	1.6%	1.8%	1.9%	2.1%
	-40%	1.7%	1.3%	1.8%	1.7%	2.0%	1.9%	1.6%	1.7%	1.9%	2.1%
	-35%	1.4%	2.0%	1.6%	2.0%	1.6%	1.4%	1.6%	1.7%	1.9%	2.1%
	-30%	1.6%	1.8%	2.1%	1.7%	2.0%	2.3%	2.7%	2.9%	3.2%	3.5%
	-25%	1.8%	2.0%	2.4%	2.7%	3.2%	3.6%	4.1%	4.5%	4.9%	5.2%
	-20%	2.3%	3.0%	3.7%	4.3%	4.4%	4.5%	4.5%	5.0%	5.5%	5.2%
	-15%	2.0%	2.6%	3.4%	3.9%	4.3%	4.5%	5.0%	4.9%	4.5%	4.4%
	-10%	2.7%	4.2%	4.7%	4.9%	5.1%	5.9%	5.9%	5.9%	5.8%	5.0%
	-5%	5.1%	5.7%	6.3%	6.1%	6.0%	5.8%	6.4%	6.0%	5.8%	6.2%

**Buy and Hold = 6.4%**

Źródło: Man Institute, Double, Double Toil and Trouble, wrzesień 2024

Jak ją czytać? Weźmy np. pierwszy wiersz od góry (-50%). Jeśli akcje przeceniły się o połowę, co wydaje się doskonałą okazją inwestycyjną, to jeśli sprzedałeś je po 100% wzroście, twoja roczna stopa zwrotu z inwestycji wynosi 2,1%.

Jak to możliwe, że tak mało? Po prostu takie przeceny są bardzo rzadkie. Przenosząc to na analizowany horyzont inwestycyjny (98 lat), przez większość czasu nie uczestniczyłeś w długoterminowym wzroście indeksu, bo sprzedałeś akcje po osiągnięciu „zaledwie” 100% zysku.

Tylko w jednym przypadku strategia oparta na takim rodzaju market timingu zrównała się ze strategią „Kup i trzymaj” i był to przypadek zakupu akcji po 5% przecenie (dolny wiersz) i sprzedaży ich po 70% wzroście.

Można także dostrzec pewną prawidłowość. Największą różnicę w stopach zwrotu robił moment ich zakupu po spadku. Im mniejszy tym wyższe były zwroty. To niezbyt intuicyjne, ale jeśli się nad tym chwilę zastanowisz, to dostrzeżesz w tym logikę. Mniejsze spadki zdarzają się częściej, co oznacza że częściej wchodzisz w posiadanie akcji, a tym samym dłużej uczestniczysz w długoterminowym wzroście indeksu.

Ważnym czynnikiem, który jest często pomijany w tego typu analizach ale który warto brać pod uwagę jest to, że stosując jakikolwiek rodzaj market timingu jest narażony na większy stres, niż stosując strategię „kup i trzymaj”. Kiedy kupujesz po spadku, a rynek nadal spada, zadręczasz się tym, że kupiłeś za wcześnie. Podobnie, kiedy sprzedałeś inwestycje inkasując nawet znaczący zysk, to i tak doświadczasz stresu, jeśli rynek nadal rośnie już bez twojego w nim udziału.

Można więc powiedzieć, że dokładasz starań, aby poprawić swoje stopy zwrotu z inwestycji stosując market timing, a w zamian otrzymujesz wyniki gorsze niż „leniwy” inwestor, a do tego płacisz za nie większym stresem.



## Wnioski dla inwestora

Rynkowe przeceny to norma. Każdy inwestor powinien być na nie przygotowany. Często przeceny są doskonałymi momentami do rozpoczęcia inwestowania. Czekanie jednak na przecenę może kosztować więcej niż wynoszą korzyści z samej przeceny, kiedy już się pojawi. Zarówno jednak przeceny, jak i silne wzrosty stanowią silną pokusę do stosowania market timingu. Strategia „Kupuj po przecenie i sprzedawaj po wzroście” brzmi bardzo rozsądnie. Rzecz w tym, że w długim terminie to po prostu nie działa.

Niemal każdy inwestor zna słowa Warrena Buffett'a „*Bądź chciwy, gdy inni się boją i bój się, gdy inni są chciwi*”. Jeśli jednak stosujesz tę maksymę jako zachętę do kupowania po spadkach i co gorsze do sprzedawania po wzrostach, to prawdopodobnie przeoczyłeś to czemu Buffet zawdzięcza swoją dzisiejszą pozycję. To nie perfekcyjny market timing uczynił Buffetta jednym z najbogatszych ludzi na świecie, ale przede wszystkim czas spędzony na rynku (ponad 8 dekad) z portfelem wypchanym akcjami (zawsze i bez wyjątku) i pewną rezerwą w gotówce na zakup kolejnych akcji, gdy nadarzy się okazja.

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 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.