

MilleKompendium

24 maja 2024 r. | Biuro Komunikacji Inwestycyjnej | www.millenniumtfi.pl

Market Timing – czyli kupić „w dołku” i sprzedać „na górze”

„Jeśli chodzi o tzw. market timing, istnieją tylko dwa rodzaje ludzi: ci, którzy nie potrafią tego robić i ci, którzy wiedzą, że nie potrafią.”

Bezpieczniej i bardziej opłacalnie jest być w tym drugim obozie.”

Terry Smith – założyciel i zarządzający Fundsmith, nazywany angielskim Warrenem Buffett'em. Autor licznych publikacji o tematyce inwestycyjnej.

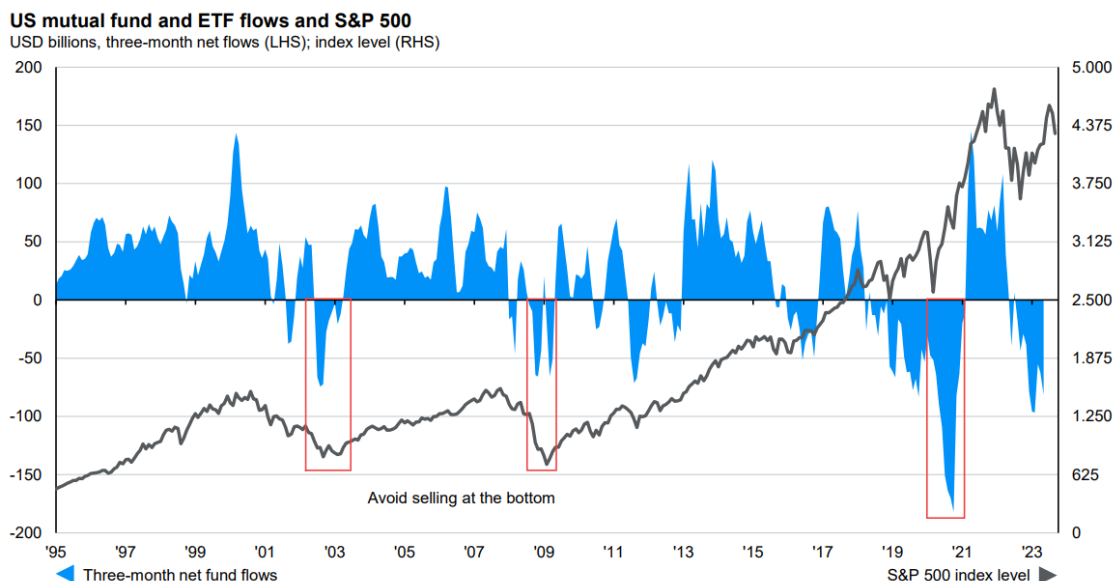
Któż z nas nie słyszał o inwestorach, którzy kupili „w dołku” (np. w okresie paniki covidowej) i zarobili krocie lub sprzedali niemal (aby nadać odrobinę realności tym opowieściom) na samym szczycie hossy. W mediach społecznościowych znajdziemy wiele historii opowiadanych z dumą przez tych którym się to rzekomo udało. Stąd zaczynamy nabierać przekonania, że jest to ścieżka nie tylko niezwykle opłacalna, ale też stosunkowo łatwa. Wystarczy tylko skrupulatnie śledzić sytuację rynkową, a wówczas wypatrzymy odpowiednie sygnały kupna bądź sprzedaży naszej inwestycji. Tyle teoria.

Innym się nie udaje, ale ze mną będzie inaczej

Nie od dzisiaj wiemy (co udowodnił m.in. Daniel Kahneman), że nadmierna pewność siebie to jedna z najczęstszych przyczyn porażek, nie tylko inwestycyjnych. Stąd jeśli wiemy, że nawet ekspertom trudno jest przewidywać zachowanie rynku (o czym pisałem [tutaj](#)), to uważamy, że akurat my sami zrobimy to lepiej.

Główny problem związany z market timingiem polega jednak na tym, że tak sądzi niemal każdy. A w praktyce udaje się to znacznie rzadziej niż sądzimy. Zdecydowana większość inwestorów na market timingu traci, co widać na poniższym wykresie. Największe napływy do funduszy występują w okolicach rynkowych szczytów, a największe odpływy w okolicach dołków.

Saldo napływów do funduszy i ETF w USA vs indeks akcji amerykańskich (S&P500)



Źródło: JP Morgan „Guide to the Markets” 30.09.2023



Psychologia tłumu

Na szczycie hossy nastroje zawsze są doskonałe. Tym co zachęca kolejnych inwestorów do dołączenia do hossy są wyniki historyczne. Im wyżej, tym lepsze wyniki i mniej przestrzeni na krytyczne myślenie. Złe wiadomości są ignorowane lub wręcz wyśmiewane przez byczo nastawiony tłum inwestorów, komentatorów, analityków. Sky is the limit.

Rynkowym dołkom towarzyszą nastroje ponure. Prognozy są pesymistyczne, a dane i wskaźniki wróżą coraz czarniejsze scenariusze gospodarcze. To wówczas najmocniej uaktywniają się Ci, którzy ostrzegali przez całą hossę o nadchodzącej zagładzie. Przypominają rok 1929 i czasy wielkiej depresji oraz zarzucają „sosziale” wykresami z analogiami do przeszłych rynkowych katastrof. Trwająca właśnie przecena wg nich jest dopiero preludium do tej wielkiej „prawdziwej” bessy (cokolwiek miałyby to znaczyć). Na wszelki wypadek większość woli tego nie sprawdzać i przeczekać tę katastrofę w gotówce. Wraca więc stare hasło: *Cash is king*.

Zamiana akcji na gotówkę rzeczywiście bywa niekiedy opłacalna, ale nie można zapominać, że gotówka króluje niezwykle rzadko i tylko w bardzo krótkich okresach. W dłuższych nieustannie traci na wartości i nawet oprocentowana jest fatalną długoterminową inwestycją. Dlatego nawet jeśli uda się sprzedać akcje we właściwym czasie, to będzie to dopiero połowa sukcesu. Druga to nie zapomnieć ich odkupić przed wzrostami.

Wróć jak sytuacja się uspokoi

W praktyce, powrót na rynek we właściwym czasie jest znacznie trudniejszy niż się wydaje. Prawdziwy (i całkowity) powrót na rynek na ogół ma miejsce wtedy, kiedy ten rynek już solidnie odbije.

Czy przegapienie tej początkowej fazy odbicia jest aż tak istotne?

Jak pokazuje poniższa analiza 8 z 10 najlepszych sesji giełdowych z ostatniej dekady miało miejsce w okresie 02.03.2020 - 06.04.2020, czyli w czasie paniki wywołanej pandemią Covid 19. Co więcej 8 z tych wspaniałych 10 sesji zdarzyło się dzień po znacznej przecenie. A jedna z najlepszych sesji ostatniej dekady przypadła bezpośrednio po najgorszej w tej dekadzie (16.03.2020).

Indeks S&P500 - 10 najlepszych sesji giełdowych wraz z dniami je poprzedzającymi (lata 2014-2023)

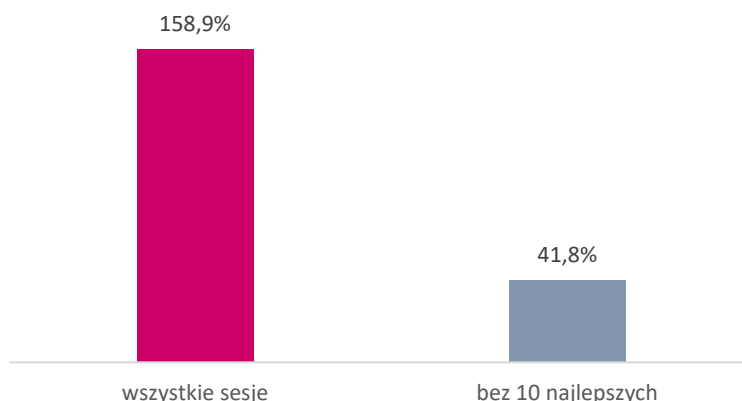
Data	Zmiana	Data	Zmiana
2018-12-24	-2,7%	2018-12-26	5,0%
2020-02-28	-0,8%	2020-03-02	4,6%
2020-03-03	-2,8%	2020-03-04	4,2%
2020-03-09	-7,6%	2020-03-10	4,9%
2020-03-12	-9,5%	2020-03-13	9,3%
2020-03-16	-12,0%	2020-03-17	6,0%
2020-03-23	-2,9%	2020-03-24	9,4%
2020-03-25	1,2%	2020-03-26	6,2%
2020-04-03	-1,5%	2020-04-06	7,0%
2022-11-09	-2,1%	2022-11-10	5,5%

Źródło: Piotr Siegieda (opracowanie własne), dane ze stooq.pl obejmują okres 02.01.2014 – 02.01.2024



Czy przegapienie tych 10 sesji jest aż tak istotne z perspektywy długoterminowej inwestycji? Jest. I widać to poniżej na wykresie.

Stopy zwrotu z indeksu S&P500



Źródło: Piotr Siegieda (opracowanie własne), dane ze stooq.pl obejmują okres 02.01.2014 – 02.01.2024

W 10 letnim horyzoncie stopa zwrotu z pominięciem zaledwie 10 z 2516 sesji (zaledwie 0,4% wszystkich) niemal 4 krotnie obniżyłaby ostateczny wynik.

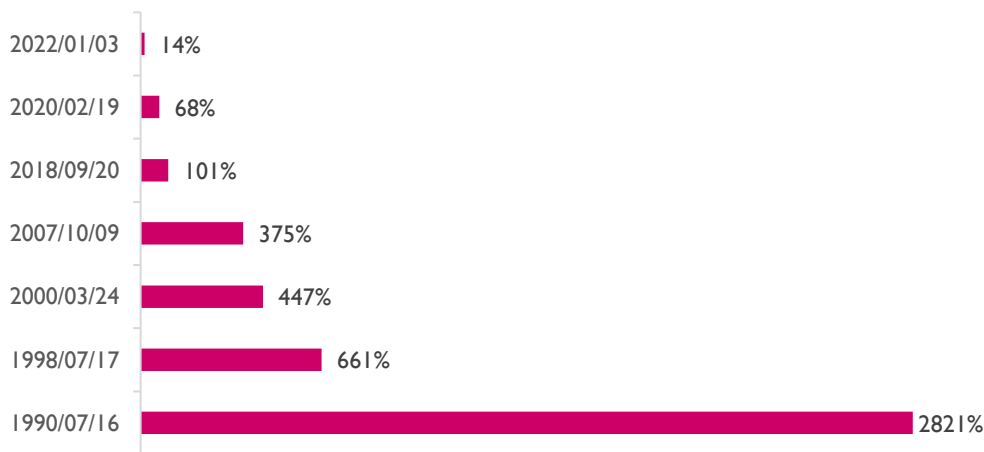
Oczywiście pomijając zarówno najgorsze jak i najlepsze sesje mielibyśmy lepszy zwrot, niż będąc cały czas na rynku. Problem z tym rozumowaniem jest taki, że to tylko teoria, bo musielibyśmy wyjść na dzień przed spadkami, a to już wymaga nadprzyrodzonych mocy predykcyjnych. Natomiast wychodzenie w trakcie wyprzedazy (często po gwałtownych spadkach) jest dość powszechne.

Powrót na rynek po gwałtownej przecenie jest trudny. Dopiero w lusterku wstecznym widać, że dołek jest już za nami. Pozostając poza rynkiem w trudnych czasach, w pakiecie omijamy też najlepsze dni, a to może znacząco obniżać nasze długoterminowe zwroty z inwestycji.

To nie timing ma znaczenie, tylko czas

Jak widać poniżej inwestowanie z nawet fatalnym timingiem może być znacznie lepszą długoterminową inwestycją niż trzymanie gotówki przez cały ten czas.

Stopy zwrotu z inwestycji w indeks S&P500 Total Return rozpoczętej na szczycie hossy



Źródło: Piotr Siegieda (opracowanie własne), dane ze Longtermtrends.net na 21.05.2024

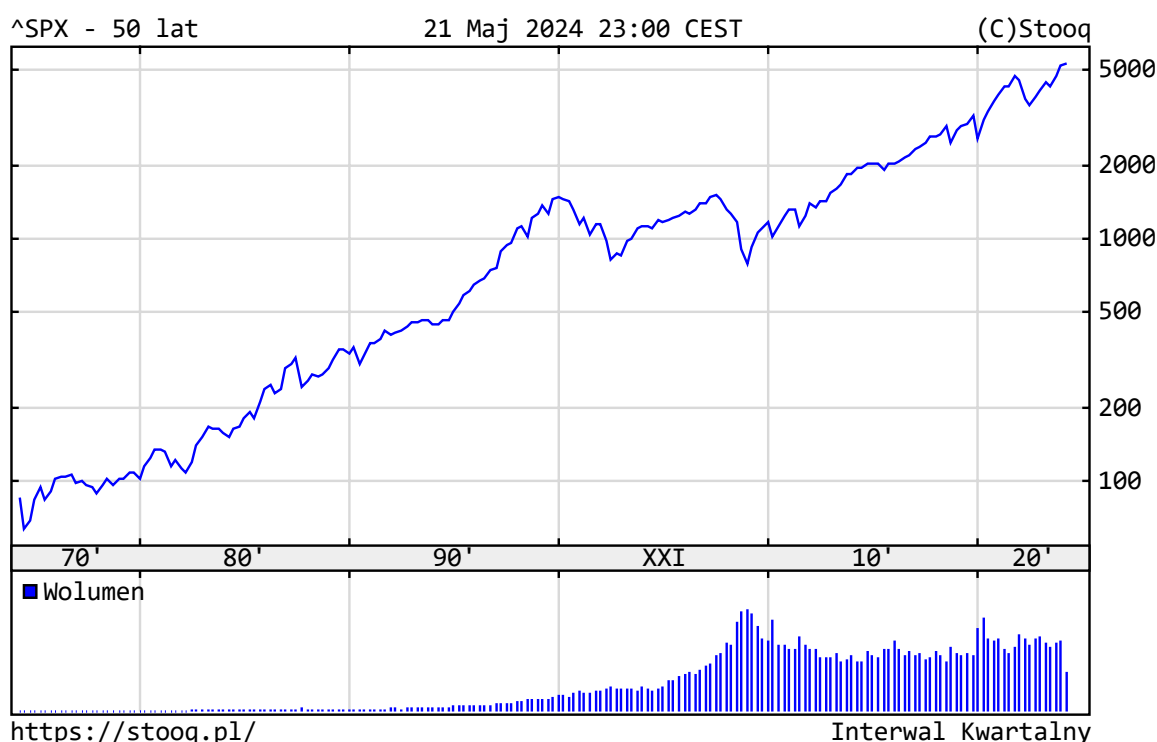


Z powyższego wynika, że każdy błąd w timingu traci na znaczeniu wraz z upływającym czasem. Szanse na to, że oprocentowana gotówka będzie lepszą inwestycją, niż akcje maleją wraz z wydłużaniem horyzontu inwestycyjnego. A to oznacza, że na dłuższą metę lepiej nie trafić z timingiem, niż z klasą aktywów.

W długim okresie wszystko jest jasne

Patrząc na długoterminowy wykres akcji widzimy tylko świetne okazje do wejścia na rynek. Kupno akcji nawet na historycznych szczytach i zatrzymanie ich do dzisiaj byłoby świetną inwestycją. Natomiast sprzedaż akcji nawet na samym szczycie którejś poprzedniej hossy zamienia tamten krótkoterminowy sukces w dzisiejszą długoterminową porażkę.

Indeks S&P500 – 50 lat



Podsumowując, nasz długoterminowy sukces inwestycyjny zależy bardziej od czasu spędzonego na rynku niż od szczęścia związanego z market timingiem. Tę samą prawdę zauważył już przed laty zmarły w ubiegłym roku wspólnik i przyjaciel Warena Buffett'a, a jednocześnie wspaniały inwestor Charlie Munger mówiąc: „Wielkie pieniądze nie biorą się z kupowania czy sprzedawania, ale z czekania.”

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 osiągnięte 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.