



## Jak inwestować gdy świat się chwieje?

Niemal równo w trzecią rocznicę rosyjskiej agresji na Ukrainę jesteśmy świadkami kolejnej eskalacji napięcia geopolitycznego w naszym regionie. Od czasu wyboru Donalda Trumpa, niemal każdego dnia dostajemy nową dawkę napięcia geopolitycznego. Do wojny handlowej, z którą mieliśmy do czynienia już w czasie jego pierwszej kadencji, tym razem doszła jeszcze bardziej istotna dla nas kwestia - amerykańskiego wsparcia Ukrainy w wojnie z Rosją. Wyraźnie ochłodziły się relacje transatlantyckie. To wszystko w naturalny sposób skłania do zadawania pytań o nasze bezpieczeństwo w obliczu rosyjskiego zagrożenia. Podobne nastroje towarzyszyły nam 3 lata temu. Wówczas nikt nie wiedział czy wojna zakończy się szybkim podbojem Ukrainy, po którym rosyjskie wojska staną na polskiej granicy. Podobnie dzisiaj nie wiemy co przyniesie przyszłość. Możemy jednak dzisiaj przyrzeć się skutkom decyzji finansowych podejmowanych przed ponad trzema laty w obliczu podobnego zagrożenia.

### „Risk off” / „Risk on”

Jak zawsze w sytuacjach rosnącej niepewności, rynki kapitałowe reagują na nie wzmożoną zmiennością. Ekspertcy mówią o tych momentach „Risk-off”, co oznacza, że inwestorzy sprzedają tzw. ryzykowne aktywa (szczególnie akcje) i kierują kapitał do tzw. bezpiecznych przystani (złoto, dolar, frank szwajcarski). W praktyce jednak w okresach wyjątkowej awersji do ryzyka tanieć może absolutnie wszystko, a często liczy się tylko gotówka. W polskim wydaniu najlepiej jak ta gotówka ma postać dolara. To właśnie do niego najczęściej uciekali Polacy zarówno w obliczu pandemii Covid 19 w 2020 r., jak i rosyjskiego zagrożenia 2 lata później.

Czy strategia „Risk off” sprawdziła się w sytuacji rosyjskiej agresji w lutym 2022 r.?

Złoto, Akcje Globalne, Akcje Polskie, Polskie obligacje skarbowe o stałym oprocentowaniu, Dolar (wszystkie w PLN)



Źródło: TradingView. Objasnienia: akcje globalne = iShares MSCI ACWI ETF, akcje polskie = WIG, obligacje skarbowe polskie o stałym oprocentowaniu = Treasury BondSpot Poland Index, dolar = relacja USD/PLN.



Jak widać powyżej na wykresie, jeszcze przed samą inwazją drożało to, co miało drożeć (złoto i dolar), a przeceniały się wszystkie pozostałe klasy aktywów. Czy to oznacza, że najlepszą decyzją tuż po inwazji była sprzedaż akcji i obligacji oraz zakup złota i dolarów?

Wszystko zależy od tego, w jakim horyzoncie będziemy rozpatrywali tę decyzję. Np. złoto osiągnęło szczyt cenowy krótko po wybuchu wojny, bo już 8 marca. Po czym przeceniło się łącznie o 15% osiągając lokalny dołek 31 maja. Zakup złota podczas marcowego szczytu cenowego przynosiłby stratę aż do kwietnia 2024 r. Co oznacza, że przez ponad 2 lata ta inwestycja przynosiła straty. Ostatecznie po ponad 3 latach złoto okazało się jedną z najlepszych klas aktywów z perspektywy polskiego inwestora, dzięki silnym wzrostom w ubiegłym roku.

Jedną z najlepszych inwestycji po 12 miesiącach rzeczywiście okazał się zakup dolara, który umocnił się w relacji do złotego o 10%. Po ponad 3 latach od rosyjskiej agresji dolar okazał się jednak inwestycją najgorszą. Jako jedyny z analizowanych klas aktywów jest notowany poniżej ceny z dnia rosyjskiej inwazji.

Sprzedaż akcji polskich w dniu rosyjskiej inwazji byłaby dobrą decyzją, ale także tylko w krótkim terminie. Indeks WIG przecenił się do 29 września, kiedy osiągnął dołek bessy 27% poniżej poziomu z dnia wybuchu wojny. Po tym okresie WIG zaczął odrabianie strat. Inwestycja rozpoczęta w dniu inwazji zakończyłaby się zyskiem po ok. 14 miesiącach (w kwietniu 2024 r.). Ostatecznie polskie akcje pomimo wysokiej zmienności okazały się najlepszą długoterminową inwestycją - indeks WIG od wybuchu wojny zyskał blisko 50%.

Prawdziwie bezpieczną przystanią okazały się polskie obligacje skarbowe o zmiennym oprocentowaniu. Niewiele traciły na samej inwazji (max.-2%), a rok później okazały się nie gorszą inwestycją niż złoto, które podlegało znaczącym wahaniom w tym czasie. Po ponad 3 latach obligacje skarbowe zmiennokuponowe wypracowały zysk nawet minimalnie lepszy niż globalny indeks akcji (w PLN).

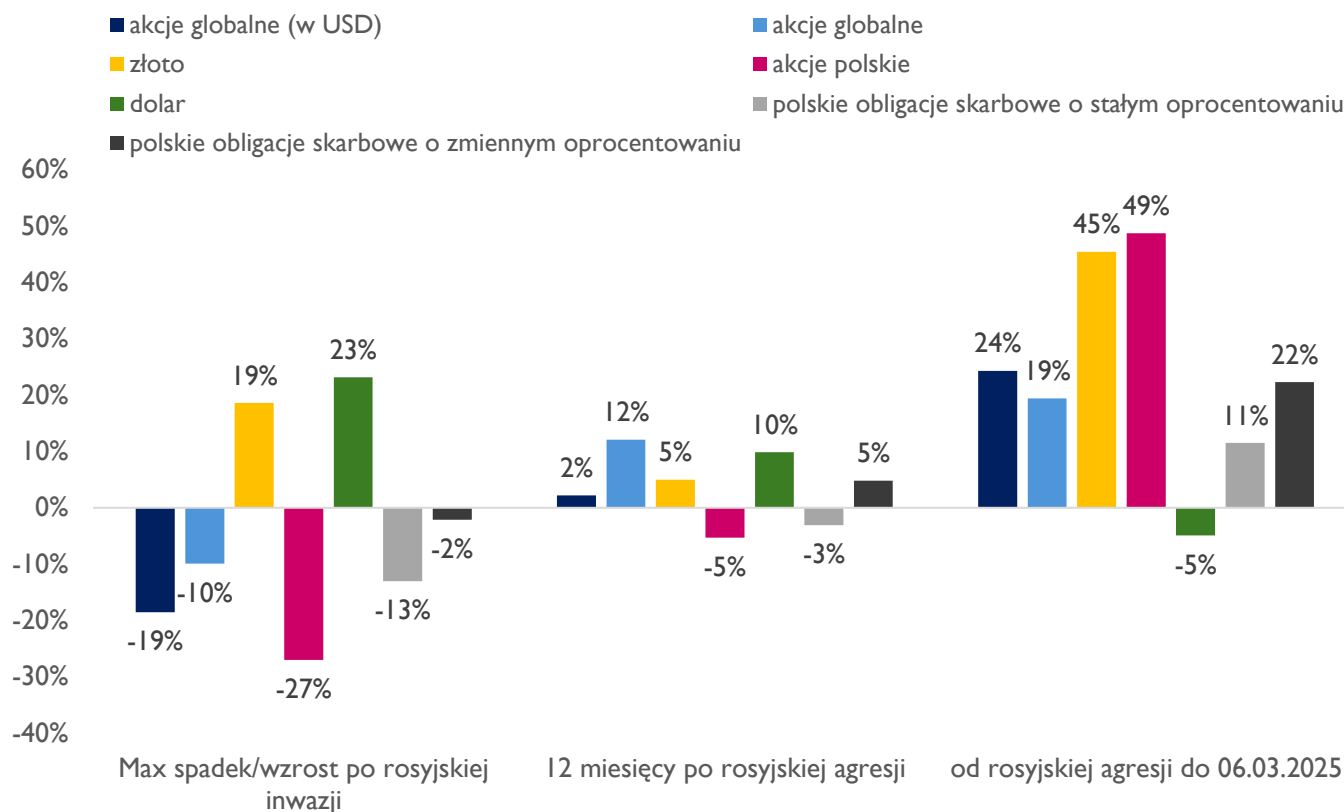
Zdecydowanie słabiej poradziły sobie polskie obligacje skarbowe o stałym oprocentowaniu, które po 12 miesiącach notowały lekkie straty, aby po ponad 3 latach przynieść 11% zysku. Warto jednak odnotować, że wpływ na to miał cykl silnych podwyżek stóp proc. w Polsce, w odpowiedzi na rosnącą szybko inflację. Ten rodzaj obligacji jest bardzo wrażliwy na zmiany przyszłych stóp procentowych. Ich podwyżki wywierają presję na spadki cen obligacji i wzrosty rentowności tego rodzaju instrumentów.

Poniższy wykres przedstawia maksymalny zasięg wzrostów i spadków od czasu wybuchu wojny w Ukrainie i stopy zwrotu w PLN z różnych klas aktywów rok później i ponad 3 lata później.



## Stopy zwrotu i zasięg zysków/strat po rosyjskiej agresji na Ukrainę 24.02.2022.

(wszystkie w PLN z wyjątkiem akcji globalnych (w USD))



Źródło: Opracowanie własne na podst. danych ze Stooq.pl. Objasnienia: akcje globalne = iShares MSCI ACWI ETF, akcje polskie = WIG, obligacje skarbowe polskie o stałym oprocentowaniu = Treasury BondSpot Poland Index, obligacje skarbowe polskie o zmiennym oprocentowaniu = GPWB-BWZ, złoto = cena uncji trojańskiej. Stopy zwrotu w PLN z wyjątkiem „akcje globalne (w USD)”. Dzień rozpoczęcia inwestycji 23.02.2022.

Jak więc widać strategia osobistego „Risk off-u” aby była skuteczna wymagałaby doskonałego timingu, aby w odpowiednim czasie przełączyć portfel na „Risk on”. W innym przypadku mogła się okazać bardzo ryzykowna, ponieważ wzmożone zainteresowanie aktywami z „bezpiecznych przystani” powodowało gwałtowny wzrost ich cen. Istniało więc wysokie prawdopodobieństwo, że zakupy zostaną zrobione na cenowej górze. Z drugiej strony wyprzedaż aktywów ryzykownych (akcji) sprawiła, że ich ceny gwałtownie spadały. Można więc powiedzieć, że osobisty „Risk off” jest tylko wtedy naprawdę skuteczny, jeśli wyprzedza rynkowy „Risk off”, a to już wymaga niemal nadludzkich zdolności predykcyjnych. W praktyce przejście z „Risk on” w „Risk off” często prowadzi do tego, że tanio sprzedajesz i drogo kupujesz.

### W niepewności to emocje przejmują dowodzenie

W inwestowaniu nie bez znaczenia jest udział emocji. Istnieje silna odwrotna korelacja pomiędzy liczbą dostępnych informacji, a emocjami. W kryzysowych momentach uwaga inwestorów koncentruje się na najgorszych możliwych scenariuszach, stąd inwestorzy z reguły przeceniają prawdopodobieństwo ich wystąpienia. Decyzje inwestycyjne podejmowane w takich momentach mają niewiele wspólnego z fundamentami, bo tych po prostu nie znamy, a w dużej



mierze są typową reakcją na stres. Kiedy kurz opada i wyłania się rzeczywisty obraz sytuacji, z reguły okazuje się, że obawy były jednak przesadzone. Wówczas to, co gwałtownie taniało - drożeje, a to, co szybko drożało - tanieje.

Oczywiście zawsze przecież może się okazać, że tym razem rzeczywiście będzie inaczej i świat pogrąży się w wojnie, głębokiej recesji itp. kataklizmach. No cóż, tego nie można nigdy wykluczyć i tego rodzaju niepewność zawsze będzie towarzyszyła inwestorom. Na pocieszenie warto odnotować, że takie zdarzenia są bardzo rzadkie. Oczywiście historia zna jednak przypadki, w których rynki akcji przestały istnieć, jak np. po rewolucji październikowej w Rosji lub po II WŚ w Polsce. Warto jednak pamiętać, że utrata kapitału, jaka miała wówczas miejsce nie ograniczała się tylko do rynku akcji, a dotyczyła niemal wszystkich klas aktywów, nie wyłączając gotówki.

(Więcej o inwestowaniu w niespokojnych czasach znajdziesz [tutaj](#).)

## Wnioski dla inwestora

W sytuacji wzrostu silnego napięcia geopolitycznego, którego doświadczyliśmy ponad 3 lata temu i doświadczamy także obecnie, warto sięgnąć do historii, aby nie powtarzać błędów, o które wówczas bardzo łatwo, kiedy zaufamy intuicji. W sytuacji niepewności osąd sytuacji może być błędny, bo wynika głównie z odczuwanych emocji. Scenariusze najbardziej niekorzystne wydają się najbardziej prawdopodobne. Łatwo wówczas podjąć decyzje, które długofalowo okażą się niekorzystne.

Co zatem może zrobić rozsądny inwestor w takich momentach:

- Rozważ większą dywersyfikację portfela. W obrębie klas aktywów uwzględnij dywersyfikację geograficzną. Globalne rynki są mniej narażone na zmienność niż lokalne, które są zagrożone konfliktem.
- Pamiętaj o wpływie emocji na inwestowanie. Nie reaguj instynktownie. Daj sobie czas do namysłu zanim podejmiesz decyzje o sprzedaży lub zakupie innych klas aktywów, niż te które już posiadasz w portfelu.
- Przygotuj się na pojawiające się okazje inwestycyjne. Rynki napędzane emocjami stwarzają możliwości zakupu wartościowych aktywów po obniżonych cenach.
- Przyjmij długoterminową perspektywę. To co może być doskonałą krótkoterminową inwestycją w sytuacji wzrostu rynkowego napięcia, może się okazać twoją najgorszą długoterminową inwestycją. Nie licz na to, że okażesz się mistrzem market timingu. To trudniejsze niż się wydaje. O czym więcej pisałem [tutaj](#).

Podsumowując, nie panikuj! Dywersyfikuj! I jeszcze jedno, patrz długoterminowo! W inwestowaniu sprawdza się na ogół zasada: dużo myśl, mało działaj. Jak zauważył Morgan Housel:

*„Dla większości inwestorów: 99% dobrego inwestowania polega na nierobieniu niczego, pozostały 1% to sposób, w jaki się zachowujesz, gdy świat wariuje.”*

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” 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.