

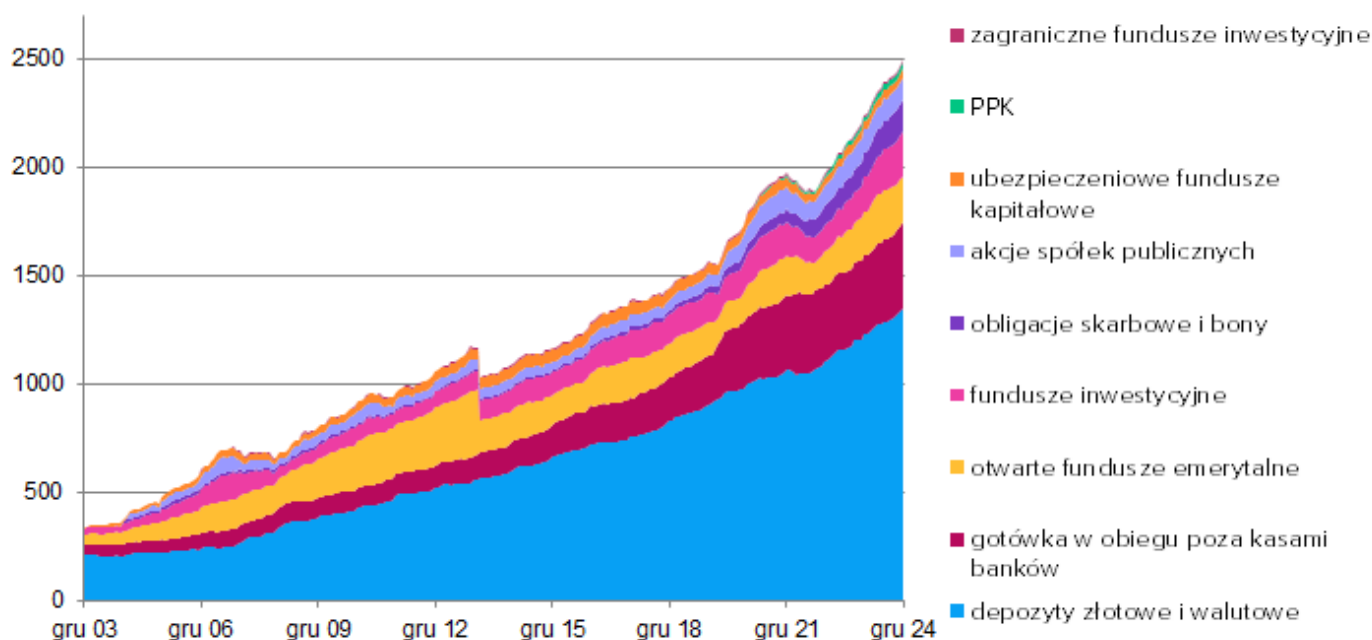


Akcje, obligacje czy lokaty? - o ryzyku inwestowania ...i nieinwestowania

Jak wynika z danych Analizy.pl na koniec 2024 roku ponad 70% oszczędności gospodarstw domowych w Polsce było ulokowanych w depozytach lub w gotówce. Udział akcji, obligacji i funduszy inwestycyjnych stanowi margines w strukturze naszych oszczędności.

Struktura oszczędności gospodarstw domowych w Polsce

Oszczędności finansowe polskich gospodarstw domowych w mld zł



Źródło: Analizy.pl, na podstawie danych NBP, KNF, MF, TFI i PTE

Źródło: Analizy.pl

Z tego wynika, że Polacy cenią sobie przede wszystkim „pewne” oprocentowanie, a inwestycje kapitałowe postrzegane są głównie przez pryzmat ryzyka inwestycyjnego.

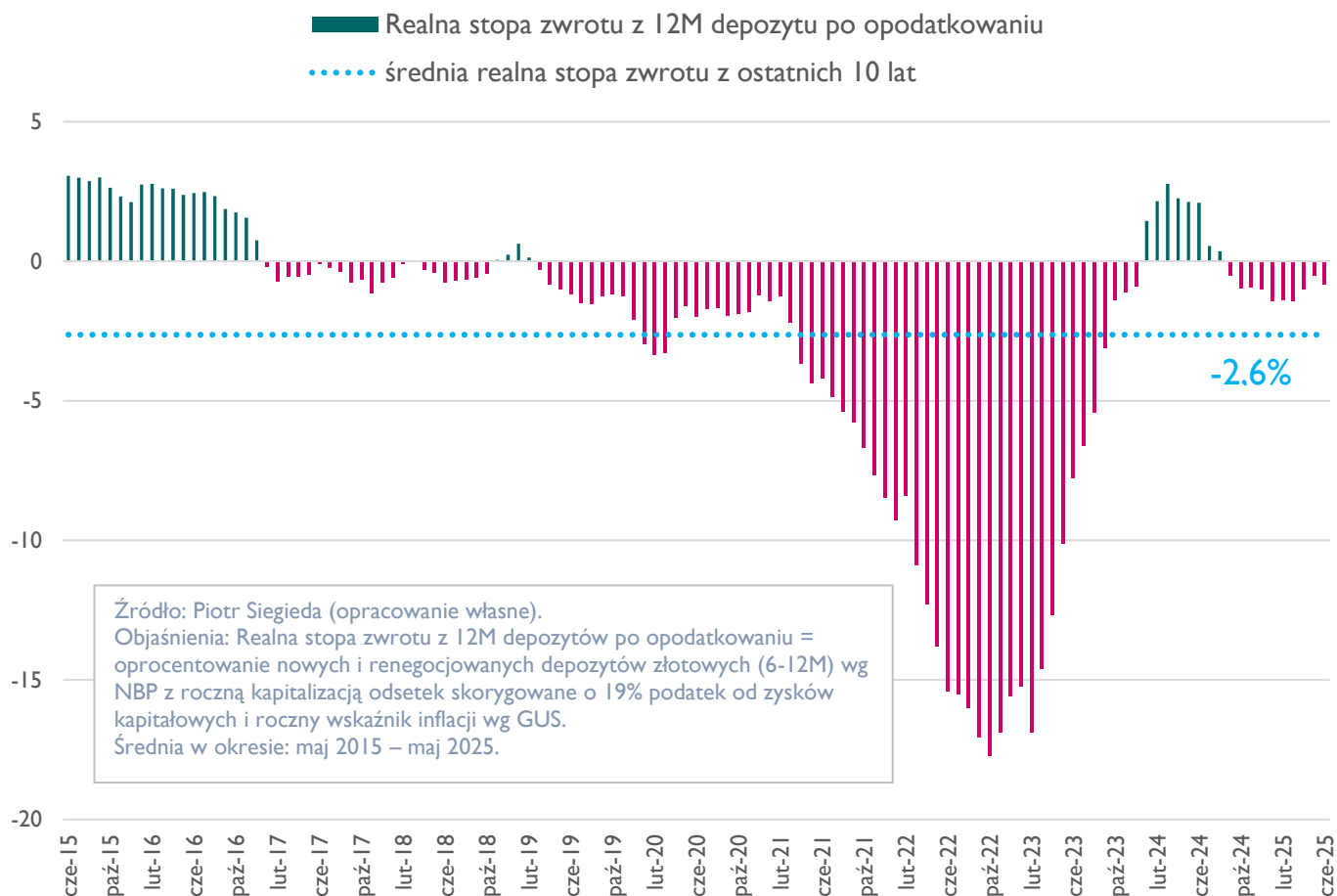
Ukryte ryzyko depozytów

Rzecz w tym, że nawet gwarantowany bankowy depozyt wiąże się z pewnym ryzykiem. Ryzykiem tym jest inflacja. Jej skutki są niewidoczne w nominalnym oprocentowaniu, ale mają całkiem realne konsekwencje dla wartości zgromadzonych oszczędności.

Czy jest to tylko ryzyko teoretyczne?

Nic podobnego. Ostatnia dekada była bardzo bolesna dla posiadaczy bankowych depozytów, o czym wielu z nich może nawet nie wiedzieć.

Uwzględniając podatek od zysków kapitałowych i inflację w ostatnich latach (szczególnie po wprowadzeniu tzw. podatku bankowego w lutym 2016 r.) depozyty zdecydowanie częściej obniżały realną wartość oszczędności, niż ją powiększały.



Średnie roczne realne oprocentowanie 6-12M depozytów w minionej dekadzie wynosiło -2,6%! A to oznacza, że realna wartość oszczędności zgromadzonych na typowym depozycie zmniejszyła się w tym czasie o niemal 1/4!

Czy w polskich warunkach inwestowanie ma przewagę nad nieinwestowaniem?

Inwestowanie na rynkach kapitałowych wiąże się oczywiście także z ryzykiem realnej utraty wartości oszczędności. Co więcej, dodatkowo dochodzi również realne ryzyko nawet nominalnej utraty ich wartości, szczególnie w krótkim terminie, ponieważ ceny akcji i obligacji mogą podlegać znacznym wahaniom cen, co może zniechęcać wiele osób do inwestowania. Zmienność ta ma jednak także pewną zaletę – czasami pojawiają się okazje inwestycyjne.

W odpowiedzi na pytanie, inwestować czy nie inwestować, kluczowym zagadnieniem jest tzw. premia za ryzyko, o której więcej [tutaj](#). Skoro inwestowanie wiąże się z ryzykiem, to powinny to odzwierciedlać stopy zwrotu. I rzeczywiście istnieje szereg dowodów na to, że w dłuższym terminie premia za ryzyko rzeczywiście występuje. Dowody te pochodzą z reguły z rynków rozwiniętych (głównie z USA), o znacznie dłuższej tradycji inwestycyjnej. Jeśli jednak chodzi o polski rynek, to powstaje pewien problem z dostępnością i wiarygodnością długoterminowych danych, ponieważ rynek polskich akcji powstał zaledwie 34 lata temu. Tym co dodatkowo może niektórych zniechęcać do inwestowania na GPW jest doświadczenie bardzo silnej przeceny z lat 2007 – 2009, która jest zjawiskiem wyjątkowo rzadkim – w skali globalnej poprzednia miała miejsce niemal 8 dekad wcześniej, w latach 1929 -1932.

Rynek polskich akcji postrzegany jest także przez pryzmat słabych wyników grupy 20 największych spółek zgromadzonych w indeksie WIG20. Większość z nich to spółki z dość tradycyjnych sektorów o niewielkim potencjalnym wzrostowym (sektor finansowy, paliwowy, telekomunikacyjny i handel detaliczny głównie o profilu podstawowych dóbr konsumpcyjnych). Dodatkowo wiele z tych spółek jest kontrolowanych przez Skarb Państwa, który nie zawsze na pierwszym miejscu stawia interes mniejszych akcjonariuszy. Rzutuje to także na szeroki indeks WIG, ponieważ niemal 1/3 całego indeksu WIG stanowią spółki z WIG-u 20.

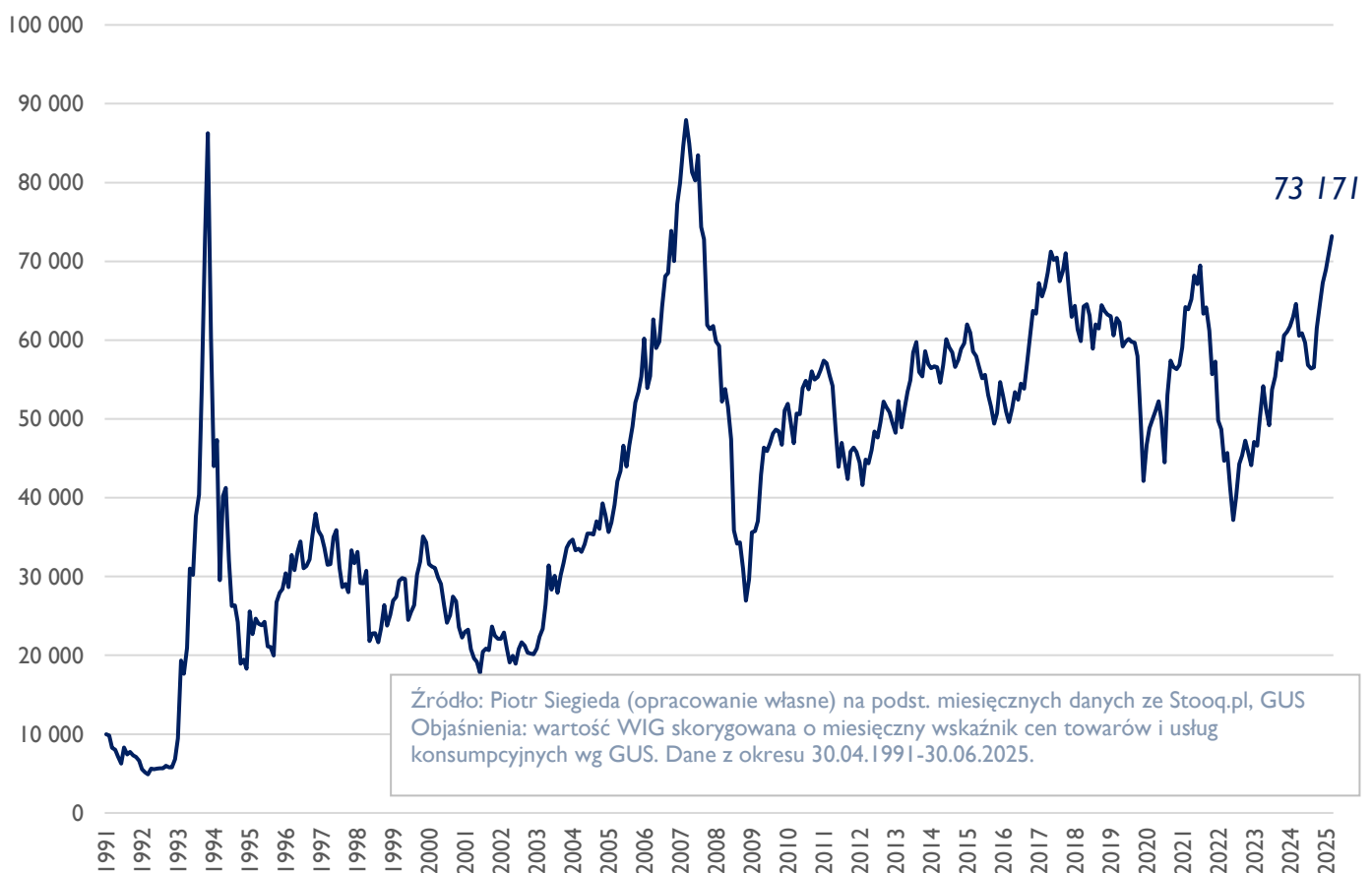


Poza szerokim indeksem WIG istnieją jeszcze indeksy średnich i małych spółek (mWIG40 i sWIG80). Trzeba jednak pamiętać, że są to indeksy cenowe, czyli nie uwzględniają wypłacanych dywidend, które na dłuższą metę mają istotne znaczenie w ocenie opłacalności inwestowania. Warianty Total Return uwzględniające dywidendę publikują dane dopiero od 2010 roku. Indeks polskich obligacji skarbowych stałokuponowych -Treasury BondSpot Poland Index (TBSP) powstał w 2007 roku, a indeks obligacji zmiennokuponowych (GPWB-BWZ) dopiero w 2020 roku. Stąd jak widać trudno o wiarygodne długoterminowe dane dot. porównań różnych klas aktywów z krajowego rynku.

Tym niemniej biorąc pod uwagę wszystkie powyższe trudności można spróbować na podstawie dostępnych danych przeanalizować, czy w polskich warunkach inwestowanie w akcje i obligacje ma przewagę nad bankowym depozytem.

Zacznijmy od szerokiego indeksu polskich akcji i najdłuższego okresu, z którego mamy dane.

Realna wartość 10 000 zł ulokowana w indeks WIG



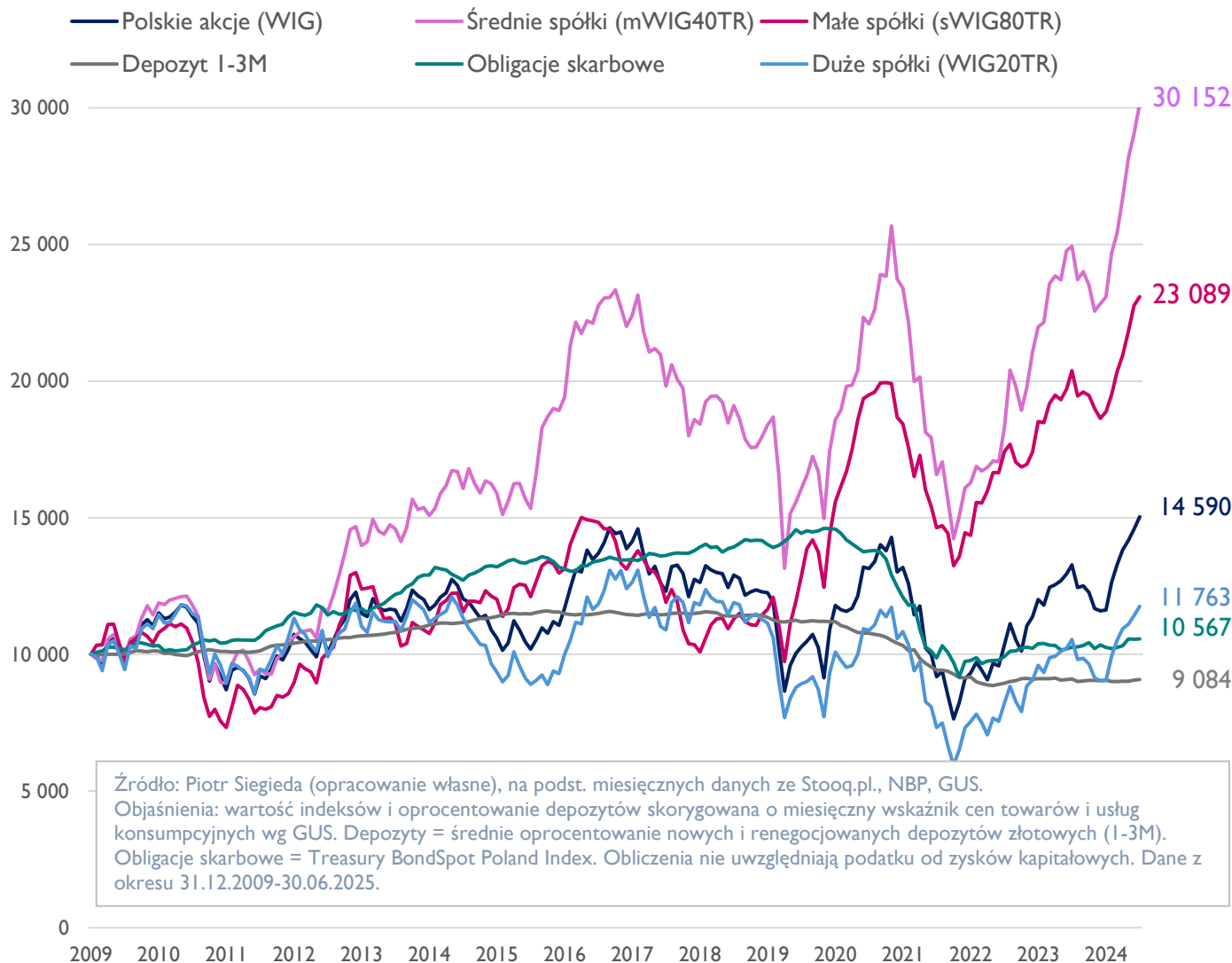
Od 1991 roku realna (czyli skorygowana o inflację) wartość 10 000 zł zainwestowana w szeroki indeks WIG na koniec czerwca 2025 roku była warta 73 171 zł, co oznacza, że w tym okresie średnioroczna stopa zwrotu z indeksu WIG przekraczała inflację o 6,6%.

Widać jednak bardzo dużą zmienność w realnej wartości kapitału, szczególnie w latach 2002-2009. Jeśli ktoś pechowo zainwestował w okolicach szczytu hossy w czerwcu 2007 roku, to wciąż uwzględniając inflację wartość kapitału jest o 17% niższa niż, kiedy rozpoczynał inwestycję. Czy jednak fakt, że inwestycja popełniona w apogeum gorączki spekulacyjnej po niemal dwóch dekadach wciąż wykazuje realną stratę jest argumentem, że zasadniczo nie warto inwestować w polskie akcje?



Jak więc wypada w polskich warunkach inwestowanie w różne segmenty rynku akcji na tle obligacji skarbowych i depozytów?

Realna wartość 10 000 zł ulokowana w indeksy polskich akcji, obligacji skarbowych i przeciętny bankowy depozyt.



Jak widać powyżej, wszystkie indeksy polskich akcji w analizowanym okresie ostatecznie wygrały z inflacją. Najwyższe realne zwroty przyniosła inwestycja w polskie średnie spółki – zainwestowany kapitał został realnie pomnożony 3-krotnie. Nieco słabiej, ale wciąż dobrze, wypadły małe spółki – kapitał zainwestowany w ten segment został pomnożony 2,3-krotnie. Najślabiej radziły sobie duże spółki z indeksu WIG20, ale i one ostatecznie wygrały z inflacją osiągając realny zysk na poziomie 14%.

Indeks polskich obligacji skarbowych stałokuponowych (Treasury BondSpot Poland Index) przez lata dość dobrze radził sobie z inflacją, ... dopóki ta znacząco nie wzrosła w latach 2020-2022, co doprowadziło do gwałtownego wzrostu stóp procentowych i największej w historii przeceny instrumentów o stałym dochodzie. Ta zakończyła się w październiku 2022 roku i od tamtej pory indeks TBSP zaczął odrabiać straty. Ostatecznie także ta inwestycja obroniła się przed inflacją, wyprzedzając ją o nieco ponad 5%.

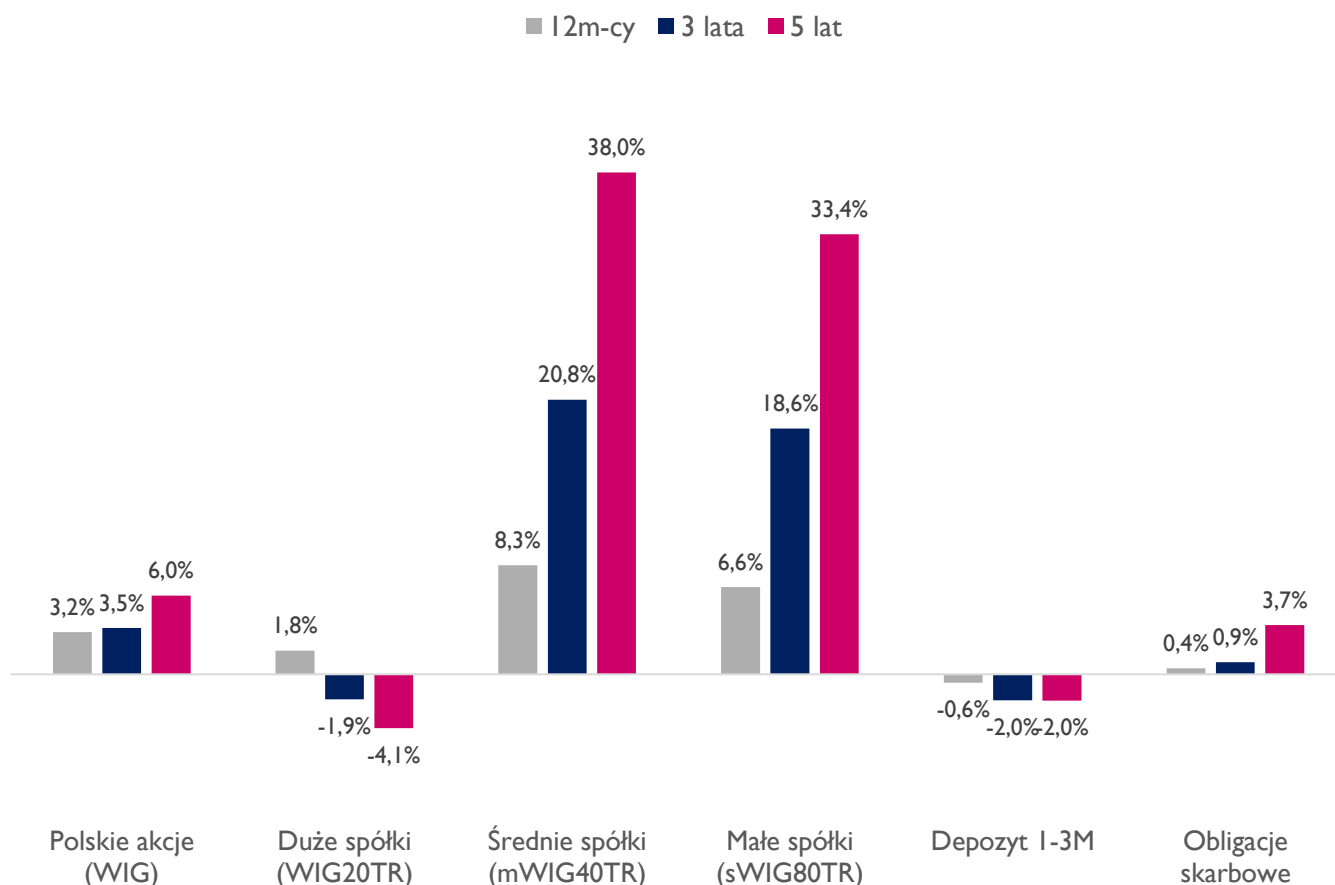
Jedyną klasą aktywów, która przegrała w tym okresie z inflacją były bankowe depozyty. Ich realna wartość spadła o niemal 10%. Jak więc widać, w analizowanym okresie brak ryzyka inwestycyjnego w praktyce skutkowało obniżeniem realnej wartości kapitału, natomiast tam, gdzie to ryzyko występowało realna wartość kapitału wzrosła.



Biorąc jednak pod uwagę, że obecnie GPW doświadcza silnej hossy, można sobie zadać pytanie: jak wypadłyby one w innych warunkach rynkowych, bo przecież nie zawsze na rynkach trwa hossa.

Od 2010 roku doświadczyliśmy dotychczas 5 rynków byka (wliczając obecny), po których zawsze przychodził rynek niedźwiedzia. Przyjrzyjmy się więc temu, jak wypadają statystyki realnych zwrotów w różnych horyzontach inwestycyjnych.

Średnia krocząca realna stopa zwrotu w różnych horyzontach inwestycyjnych



Źródło: Piotr Siegieda (opracowanie własne), na podst. miesięcznych danych ze Stooq.pl., NBP, GUS.

Objaśnienia: wartość indeksów i oprocentowanie depozytów skorygowana o miesięczny wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych wg GUS. Depozyty = średnie oprocentowanie nowych i renegotiowanych depozytów złotych (1-3M). Obligacje skarbowe = Treasury BondSpot Poland Index. Obliczenia nie uwzględniają podatku od zysków kapitałowych. Dane z okresu 31.12.2009-30.06.2025.

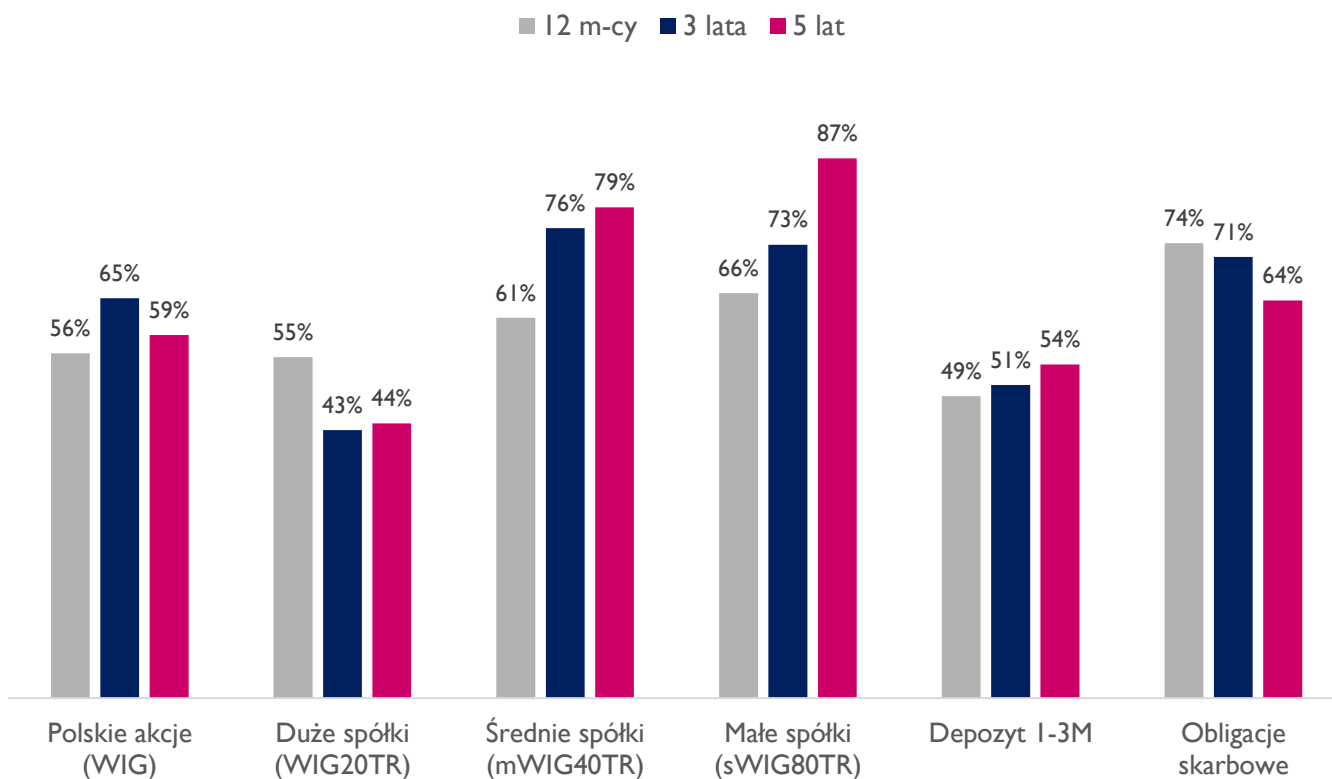
Jak widać, we wszystkich analizowanych horyzontach średnia realna stopa zwrotu z depozytów bankowych była ujemna. Akcje dużych polskich spółek osiągnęły dodatni średni realny zwrot tylko w horyzoncie 12 miesięcznym.

W każdym horyzoncie średni zwrot był dodatni w pozostałych indeksach akcji i indeksie obligacji skarbowych. W perspektywie 5 letniej najwyższy średni realny zwrot przynosiła inwestycja w polskie średnie spółki (+38%) i tylko nieco mniej w małe spółki (+33,4%).

Poza średnimi stopami zwrotu warto przyrzeć się temu jak często stopa zwrotu z powyższych klas aktywów przekraczała inflację?



Odsetek okresów z realną dodatnią stopą zwrotu w różnych horyzontach inwestycyjnych



Źródło: Piotr Siegieda (opracowanie własne), na podst. krocących 1 miesięcznych stóp zwrotu wg danych Stooq.pl., NBP, GUS.

Objaśnienia: wartość indeksów i oprocentowanie depozytów skorygowana o miesięczny wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych wg GUS. Depozyty = średnie oprocentowanie nowych i renegocjowanych depozytów złotych (1-3M). Obligacje skarbowe = Treasury BondSpot Poland Index. Dane z okresu 31.12.2009-30.06.2025.

Jak widać, najbardziej regularną ochronę przed inflacją w różnych horyzontach zapewniały akcje średnich i małych spółek oraz obligacje skarbowe. Najczęściej z inflacją przegrywały natomiast akcje dużych spółek i bankowe depozyty.

Na podstawie analizowanego okresu widać, że w kontekście realnej ochrony kapitału najlepiej spisały się akcje średnich i małych spółek, zdecydowanie słabiej wypadły akcje dużych spółek, ale finalnie i one zyskały więcej niż inflacja. Obligacje skarbowe stałokuponowe pomimo tego, że w tym okresie doświadczyły największej w historii przeceny także finalnie ochroniły kapitał przed inflacją. Ponadto obligacje w zakresie regularności ochrony przed inflacją w różnych horyzontach inwestycyjnych wypadły najlepiej w perspektywie krótkoterminowej (12M) i tylko nieznacznie słabiej w horyzontach 3 i 5 lat. Bankowe depozyty we wszystkich horyzontach przeciętnie przegrywały z inflacją.

Efektywność podatkowa preferuje inwestycje kapitałowe

Powyższe dane nie uwzględniają jednak podatku od zysków kapitałowych, co w długim terminie może mieć istotne znaczenie dla wartości zgromadzonego kapitału. W przypadku bankowych depozytów tzw. podatek Belki pobierany jest przy każdej kapitalizacji odsetek (często nawet kilkakrotnie w ciągu roku), co oznacza, że taka rolowana lokata byłaby pomniejszana o wartość podatku, a więc finalna wartość kapitału byłaby w rzeczywistości niższa, niż wynika z powyższych obliczeń.



W przypadku inwestycji kapitałowych w akcje, obligacje lub fundusze inwestycyjne, podatek jest płacony w momencie zakończenia inwestycji, co oznacza, że przez cały okres pracuje cały kapitał.

A to sprawia, że uwzględniając specyfikę podatkową tych produktów różnica w rzeczywistych stopach zwrotu byłaby jeszcze większa na korzyść inwestycji kapitałowych. Warto jednak wspomnieć, że istnieje legalny sposób na uniknięcie podatku Belki, a są nim Indywidualne Konta Emerytalne (IKE), które można prowadzić zarówno w formie depozytu, jak i inwestycji kapitałowych.

Wnioski dla posiadaczy oszczędności

Inwestowanie zawsze wiąże się z ryzykiem - to nie tylko standardowa formułka przypominana przy każdym kontakcie posiadacza oszczędności z rynkiem kapitałowym, to bezsporny fakt. Rzecz w tym, że nieinwestowanie, także wiąże się z ryzykiem, o którym niewiele myśli w momencie zakładania bankowej lokaty. Warto w tym miejscu jednak rozróżnić różne rodzaje ryzyka - czym innym jest ryzyko zmienności cen z jakim mamy do czynienia inwestując w akcje, obligacje lub fundusze inwestycyjne, a czym innym jest ryzyko długoterminowego spadku realnej wartości oszczędności. To ostatnie występuje zarówno na rynku kapitałowym jak i bankowych depozytach.

15,5 roku to nie jest dostatecznie długi okres, aby wyciągać na jego podstawie dalekosiężne wnioski dot. lokowania oszczędności, ale z drugiej strony jest on na tyle długi, aby doświadczyć kilku pełnych cykli hossy i bessy. Ten okres pokazał także czym jest ryzyko zmienności, często naznaczone kryzysami geopolitycznymi, pandemią, wojną w Ukrainie, inflacją, gwałtownymi podwyżkami stóp procentowych itp. Jednak w ostatecznym rozrachunku oszczędności ulokowane w polskich akcjach i obligacjach potwierdzają założenia teorii premii za ryzyko - na dłuższą metę to ryzyko przyniosło wyższe zwroty i w odróżnieniu od „bezpiecznych” bankowych depozytów realna wartość kapitału wzrosła.

Rynek polskich akcji to nie tylko duże spółki o niskim potencjale wzrostu. Średnie i mniejsze spółki w dłuższej perspektywie wypadają zdecydowanie lepiej, niż szeroki WIG i duże spółki z WIG20. I to często na nich zbudowane są portfele funduszy inwestujących w polskie akcje.

Czy przyszłość będzie inna niż poprzednie 15,5 roku?

Biorąc pod uwagę, że wnioski z analizowanego okresu pokrywają się z teorią premii za ryzyko potwierdzonej licznymi dowodami z rozwiniętych rynków, nie ma powodu aby zakładać, że polski rynek jest w tej materii wyjątkiem.

Podsumowując, posiadacz oszczędności - inwestując, ryzykujesz, ale nie inwestując...także ryzykujesz. Nie inwestując, masz gwarancję nominalnych zwrotów, ale stosunkowo duże ryzyko, że realna wartość twoich oszczędności w długim terminie spadnie. Inwestując, pewną masz tylko zmienność, ale ryzyko utraty realnej wartości oszczędności z czasem maleje, a szanse na to, że dodatkowo pomnożysz realną wartość oszczędności rosną.

Wybieraj mądrze!

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 AFL, 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 dokażą 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.