

INWESTOR



Inwestorzy szukają bezpiecznej przystani

Cena złota rośnie – wynosi ponad 2 tys. dolarów i 8600 zł za uncję. Powód? Tracący na wartości dolar, silnie spadające rentowności amerykańskich obligacji, lęk przed recesją i spekulacje, że Fed wstrzyma podwyżki stóp procentowych. Wniosek? Inwestorzy szukają bezpiecznej przystani. Ostatnio taką sytuację odnotowano w 2020 r., gdy kruszec przebił poziom 2060 dolarów za uncję. Czy obecnie mamy do czynienia z powrotem gorączki złota?

Aleksander **Pawlak**
prezes zarządu, Tavex

Tomasz **Gessner**
główny analityk, Tavex

Na początku warto wspomnieć o kilku kluczowych informacjach, które poruszyły w ostatnim czasie światowe rynki. Przede wszystkim należy do nich dobrze już wszystkim znana sytuacja sektora bankowego w Stanach Zjednoczonych. Choć kryzys ten wydaje się – przynajmniej na chwilę obecną – zażegnany, to warto zdawać sobie sprawę, że zaufanie inwestorów do całego sektora finansowego zostało osłabione.

Złote argumenty

Zatrzymując się przy USA, nie sposób nie wspomnieć o sytuacji na rynku pracy. Najświeższe dane wskazują na spadek liczby wakatów (ofert pracy) w firmach do poziomów najniższych od 21 miesięcy. W ciągu dwóch miesięcy ilość wakatów skurczyła się o 1,3 mln i pod względem dynamiki spadku ustępuje tylko covidowemu załamaniu sprzed trzech lat. Ponadto utrzymująca się na

rekordowo niskich poziomach stopa bezrobocia, z jaką mamy do czynienia obecnie, w przeszłości zwykle poprzedzała recesję. Przez utratę zaufania rynku do wielu rozwiązań inwestycyjnych oraz sporą niepewność obserwujemy od jakiegoś czasu tzw. ucieczkę do safe-haven, czyli relatywnie bezpiecznych aktywów wykorzystywanych przy rynkowej awersji do ryzyka. Jednym z nich jest złoto. Złoto traktowane jest jako bezpieczna przystań dla kapitału. Lokowanie oszczędności w tym kruszcu jest uważane za zabezpieczenie przed spadkiem wartości pieniądza. Złoto chroni nas przed ryzykiem inflacyjnym, a także przed potencjalną falą bankructw nadmiernie zadłużonych przedsiębiorstw. Warto przy tym mieć na uwadze, że złoto w polskiej walucie sukcesywnie zyskuje na wartości od dłuższego czasu. Niepewność inwestorów jest również wynikiem obaw o to, że Rezerwa Federalna poczuje się zmuszona do zakończenia programu podwyżek stóp procentowych.

Wskazywać na to mogą coraz mniej rentowne obligacje – to właśnie one „podpowiadają”, że rynek spodziewa się w nadchodzących kwartałach niższych stóp procentowych.

Dedolaryzacja i perspektywy złota

Warto wiedzieć, że wzrost wycen złota w dolarach to również efekt osłabienia dolara. Co więcej, analitycy przewidują dalsze spadki dolar/zł. Nie można więc przy tym pominąć ostatniej decyzji OPEC (organizacja międzynarodowa producentów ropy naftowej) o zmniejszeniu wydobycia ropy o milion baryłek dziennie, która poruszyła rynki finansowe. Dlaczego? Działanie OPEC jest najprawdopodobniej nastawione na wywołanie wzrostu cen ropy, ta sama organizacja oczekuje bowiem w tym roku zwiększenia popytu na ten surowiec o 2,3 proc. Warto więc wiedzieć, że wzrost jego cen to przede wszystkim problem dla Stanów Zjednoczonych, w których inflacja podąża za zmianą

cen ropy. W przypadku Europy sytuacja jest nieco inna, tutaj za inflację odpowiadały przede wszystkim zmiany cen gazu i prądu. Decyzja OPEC uderzy w nas już najprawdopodobniej z mniejszą siłą. Wymienione powyżej sytuacje są argumentami, które przemawiają za dalszymi wzrostami wycen kruszcu oraz spadkami notowań dolara. W tak niepewnym otoczeniu warto więc zadbać o to, aby nasz portfel inwestycyjny był odpowiednio zabezpieczony. Chęć dywersyfikacji w obliczu niepewności dotyczącej przyszłości globalnej gospodarki zdecydowanie widać na rynku metali szlachetnych. Zyskuje nie tylko złoto, które od początku roku podrożało o ponad 10 proc. w wycenie dolara oraz prawie 9 proc. w naszej walucie, ale także srebro. Patrząc na dolary amerykańskie, zyskało ono ponad 4 proc., natomiast w złotychkach prawie 3 proc. Do tego duetu dołącza w ostatnich tygodniach drożęjąca platyna. W bieżącym roku zdecydowanie warto obserwować metale szlachetne.

Szanowni Państwo!

Prezentujemy Państwu wybrane produkty inwestycyjne warte uwagi w ocenie redakcji „Gazety Finansowej”. Wyłoniliśmy je spośród przesłanych do nas ankiet. Co zwróciło naszą uwagę?

Innowacyjność i zrozumiałe zasady funkcjonowania. Sprawdźcie Państwo, co mają do zaoferowania inwestującym funkcjonujące na rynku podmioty.

Redakcja

NAJLEPSZE PRODUKTY INWESTYCYJNE

DOM MAKLERSKI BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA

NAZWA PRODUKTU
bossaStaticaTrader

OPIS PRODUKTU

Kompleksowa aplikacja transakcyjna i analityczna pełna funkcjonalność transakcyjna na giełdach zagranicznych i GPW. Rozwinięcie klasycznej analitycznej

Statiki5 z dedykowanym modulem transakcyjnym – uniwersalną formatką zleceń, koszykiem zleceń i szybkostrzelną formułą oneClickTrading, całość na bazie

notowań online. Możliwość składania zleceń z wielu miejsc aplikacji (z wykresów, tabel i menu), elastycznego komponowania ekranu, podglądu stanu rachunku

i zleceń w 4 walutach. Combo inwestycyjne inspirowane najlepszymi rynkowymi rozwiązaniami. Dostępna tylko w DM BOŚ.

DO KOGO SKIEROWANY JEST PRODUKT?

Dla myślących poważnie o tradingu – w bST odnajdą się fani analitycz-

nej Statiki – nowy moduł transakcyjny inspirowany filozofią części analitycznej,

przypadnie do gustu także użytkownikom NOL3 i Amibrokera. Jeśli znasz już sys-

temy transakcyjne oferowane na rynku, docenisz stabilność i kompleksowość bST.

NOBLE SECURITIES

NAZWA PRODUKTU

Rachunek maklerski Premium/ IKE Premium i IKZE Premium

OPIS PRODUKTU

Umożliwia inwestowanie w wiele instrumentów finansowych notowanych na polskiej giełdzie m.in. akcje, ETF, obligacje skarbowe (w obrocie wtórnym), obligacje korporacyjne zarówno na rynku pierwotnym, jak i obro-

cie wtórnym. Bezpłatne otwarcie i prowadzenie. Można otworzyć osobiście w POK oraz online (rachunek maklerski Premium i IKZE Premium, tylko osoby fizyczne). Do końca 2023 r. OPROCENTOWANIE wol-

nych, niezablokowanych środków na rachunkach IKE, IKZE i rachunkach maklerskich prowadzonych dla firm*. Oprocentowanie wolnych środków równe stawce WIBID ON -1 pp. (*Klienci niebędący osobami fizycz-

ny i podmiotami profesjonalnymi określonymi w art. 3 pkt 39b ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, którzy otworzyli rachunek maklerski od dnia 1 marca 2023 r.)

DO KOGO SKIEROWANY JEST PRODUKT?

Klienci indywidualni (początkujący i doświadczeni), klienci biznesowi.

XTB

NAZWA PRODUKTU

Prawdziwe akcje i ETF-y bez prowizji

OPIS PRODUKTU

W ramach wprowadzonego produktu XTB umożliwia klientom dokonywanie operacji na prawdziwych ak-

cjach i ETF-ach bez pobierania opłaty. Oferta obowiązuje zarówno na GPW, jak i dostępnych giełdach zagranicz-

nych. Jedynym ograniczeniem jest to, iż miesięczny obrót nie może przekroczyć kwoty 100 tys. euro. Wszystkie

transakcje powyżej tego limitu obciążone są prowizją w wysokości 0,2 proc. (min. 10 euro).

DO KOGO SKIEROWANY JEST PRODUKT?

Produkt skierowany jest do wszystkich chcących rozpocząć przygodę z samodzielnym inwestowaniem. Należy jednak pamiętać, że odpowiedzialne inwestowanie opiera się na solidnej wiedzy i odpowiednich zasobach finansowych.

Co dalej ze stopami procentowymi?

Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała po raz kolejny, że stopy procentowe nadal pozostaną na niezmiennym poziomie. Ostatnia zmiana stóp procentowych miała miejsce siedem miesięcy temu – we wrześniu 2022 r., kiedy to RPP podwyższyła stopę referencyjną NBP z 6,5 do aktualnego poziomu 6,75 proc. Czy w obecnych warunkach istnieje realna przestrzeń na obniżenie stóp procentowych?



prof. Stanisław Gomułka
główny ekonomista BCC

Wysoka inflacja w kw. I, także w marcu, około 2 do 3 razy wyższa niż średnio w UE, powinna skłonić RPP oraz analityków NBP do bardziej realistycznej oceny inflacji na koniec roku: nie około 6 proc. zapowiadanej przez prezesa Głapińskiego, ale w pobliżu 10 proc. Inflacja bę-

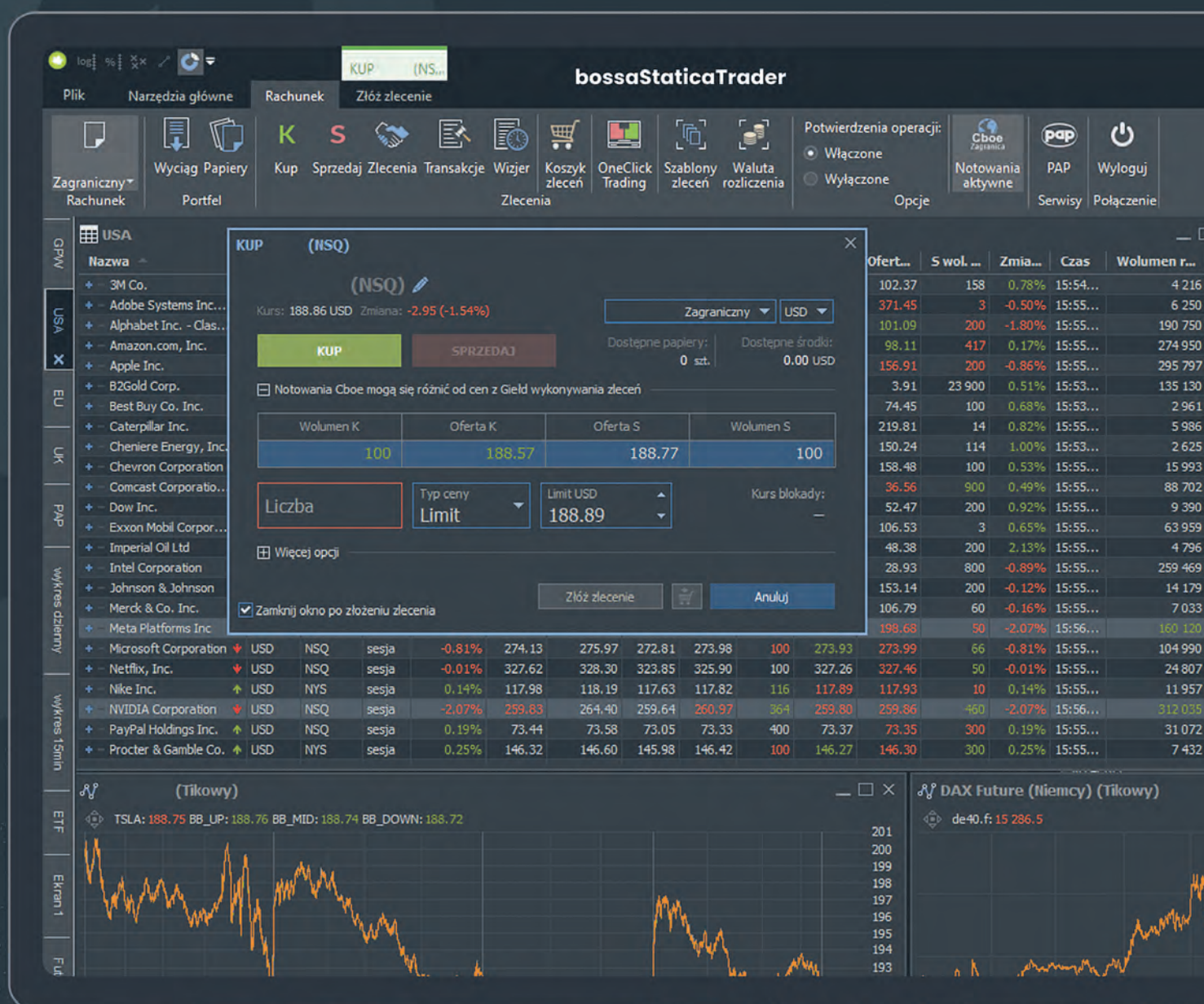
dzie spadać na skutek spadku cen nośników energii, spadku cen zbóż oraz spadku realnych płac. Ale polityka fiskalna w roku wyborczym jest i nadal

pozostanie ekspansywna. Deficyt sektora finansów publicznych, liczony według metodologii unijnej, będzie w tym roku wysoki, prawdopodobnie około

5 proc. PKB. RPP już w ostatnim komunikacie miesiąc temu przestała zapowiadać obniżenie stóp procentowych przed końcem roku.

Według danych opublikowanych przez Główny Urząd Statystyczny (GUS), wskaźnik cen konsumpcyjnych (CPI) wzrósł w marcu o ponad 16 proc. To wyższy wynik niż prognozowało większość ekonomistów. Wzrosła także inflacja bazowa (niedotycząca cen energii i żywności) w przeciwieństwie do szacunków wielu ekonomistów, którzy twierdzili, że pozostanie ona na poziomie 12 proc. Decyzja o utrzymaniu niezmiennych stóp procentowych jest spójna z konsensem rynkowym.





giełdy zagraniczne bossaStaticaTrader

KUP

SPRZEDAJ

Możliwości, jeśli chodzi o inwestowanie, są ogromne, trzeba tylko chcieć

Dla wielu z nas inwestowanie to czarna magia.

A nie powinno tak być. Jeżeli będziemy mieli chęć i poświęcimy trochę czasu na poszerzenie wiedzy na temat inwestowania, będziemy mogli świadomie zarządzać nawet niewielkimi kwotami. Pamiętajmy, że nawet założenie depozytu w banku jest formą inwestowania. Możemy zrobić to szybko i wziąć pierwszy z brzegu depozyt, ale możemy też poświęcić tematu trochę czasu, sprawdzić, czy może bardziej będzie nam odpowiadał depozyt miesięczny, czy chcemy trzymiesięczny, czy roczny, gdzie jest wyższe oprocentowanie. Możemy porównać ofertę różnych banków. Tak samo jest z inwestowaniem na rynkach kapitałowych czy poprzez różnego rodzaju mechanizmy wspólnego inwestowania, kiedy inwestujemy sami. Poświęcając trochę uwagi, można znaleźć różne produkty, różne stopy zwrotu.

”

Dziś, żeby inwestować, wystarczy nam aplikacja w telefonie, która umożliwi nam dostęp do platformy online. To nie tylko przyspiesza wszystkie procesy związane z inwestowaniem, ale też zmniejsza koszty.

Z dr. Jarosławem Jamką, dyrektorem inwestycyjnym Fair Place Finance, rozmawia Katarzyna Mazur.

Mamy teraz specyficzny czas. Po pierwsze jesteśmy w okresie postpandemicznym. Wciąż jeszcze dotyka nas wojna na Ukrainie. Szalejąca inflacja, kryzys gospodarczy na całym świecie, nie napawają optymizmem. Czy to jest dobry czas na inwestowanie? Zawsze jest dobry czas na inwestowanie. Niepewność w tym kontekście będzie nam towarzyszyć zawsze, niezależnie od tego, w jakim momencie jest akurat światowa czy lokalna gospodarka. Dlatego, jeśli mamy wolne środki i odpowiednią wiedzę, inwestujemy.

Istnieje bezpieczna strategia dla kogoś, kto w dzisiejszych czasach ma nadwyżki finansowe i chciałby je zainwestować? Jeśli dopiero zaczynamy przygodę z inwestowaniem, to najbezpieczniejszą strategią będą depozyty i obligacje Skarbu Państwa. Jest to pierwsza kategoria, jeżeli uwzględniamy kryterium bezpieczeństwa.

Statystycznie, jak i w co inwestują dzisiaj klienci indywidualni w Polsce? Polska jest bardzo specyficznym rynkiem, jeżeli chodzi o oszczędzanie i inwestowanie. Na bankowych depozytach gospodarstw domowych jest dziś zgromadzone około 1085 mld zł. Polacy trzymają pieniądze w banku i bardzo rzadko myślą o dywersyfikacji tej inwestycji czy inwestowaniu na rynkach finansowych. A przecież dziś bardzo łatwo jest inwestować samodzielnie, nawet te wspomniane już na wstępie



drobne kwoty. Można to robić globalnie na całym świecie, wykorzystując różnej klasy aktywa, chociażby poprzez ETF-y, różne rachunki czy platformy inwestycyjne. I tak jak powiedziałem wcześniej, możemy inwestować sami, ale możemy też wybrać sobie np. ETF, które są zarządzane przez specjalistów, przez globalne firmy. U nas najbardziej popularnym typem inwestycji obecnie są fundusze Multi Asset, które jednocześnie inwestują w różne klasy aktywów: w obligacje, w akcje, w surowce, w nieruchomości. W zależności od tego, jaka koniunktura panuje na którym rynku, ekspert jest w stanie skorygować poszczególne pozycje w naszym ETF-oe lub funduszu. Dzięki temu mamy w miarę optymalny portfel złożony z różnych klas aktywów. Zatem inwestujemy globalnie, nie tylko w Polsce, i mamy zdywersyfikowany portfel. Ja mówię o możliwościach, jakie są, a pytanie było o statystyki. Niestety inwestujemy bardzo mało przez rynki finansowe, czyli przez różnego rodzaju formy wspólnego inwe-

stowania czy bezpośrednio np. przez ETF-y. Mamy w tej materii bardzo dużo do nadrobienia. Możliwości są ogromne, trzeba tylko chcieć.

Jak innowacje i nowoczesne technologie wpływają na rynek, przebieg procesów i co one tak naprawdę dają inwestującym? Dziś, żeby inwestować, wystarczy nam aplikacja w telefonie, która umożliwi nam dostęp do platformy online. To nie tylko przyspiesza wszystkie procesy związane z inwestowaniem, ale też zmniejsza koszty.

Czy Polacy, bez względu na to, czy to są przedsiębiorcy, czy to są inwestorzy indywidualni, mając dostęp do takich narzędzi jak właśnie platformy, przez które mogą inwestować indywidualnie, samodzielnie, mają jednak mimo wszystko tendencję do korzystania ze wsparcia specjalistów, czy raczej eksperymentują i inwestują sami? Wiedzy inwestycyjnej nigdy za mało, warto więc, bez względu

na to, czy korzystamy ze wsparcia ekspertów, czy nie, się kształcić. Warto wiedzieć, jak działają rynki finansowe, jak zachowują się poszczególne klasy aktywów, co to jest ryzyko, co to jest stopa zwrotu, jakie są zależności. Im więcej będziemy wiedzieć, tym lepiej. Łatwiej nam będzie wówczas współpracować z ekspertami.

Co nas tak naprawdę powstrzymuje przed inwestowaniem? Nie wiemy, że powinniśmy inwestować. Od lat przechodzimy większość naszych oszczędności w bankach, na depozytach, bo na tyle wystarczy nam wiedzy i odwagi. Nie mamy w tej materii historii. Na Zachodzie Europy inwestowanie towarzyszy ludziom przez całe życie, nawet po przejściu na emeryturę. Dzieje się tak z pokolenia na pokolenie. My musimy się tego dopiero nauczyć. Może obawa przed niedostatnią emeryturą stanie się dla nas takim impulsem do działania? Na razie mamy po prostu bardzo małą wiedzę. Edukacja powinna otworzyć nam drzwi do inwestowania.



Ciąg dalszy na [fmc27news.com](https://www.fmc27news.com)

Stabilność polskiego sektora bankowego

Sektor bankowy w Polsce charakteryzuje się wysoką stabilnością i bezpieczeństwem, należąc przy tym do najlepiej rozwiniętych w Europie Środkowo-Wschodniej.

Analicyści EMIS (ISI Emerging Markets Group) w raporcie „Poland Banking Sector 2022/2023” wskazują, że w ciągu ostatniej dekady sektor stale się powiększał, a w ostatnich latach aktywa oscylowały wokół 90 proc. nominalnego PKB. W 2020 roku kontrolowane przez banki zasoby majątkowe podwoiły średni wzrost z poprzednich 10 lat, zwiększając się o 17,5 proc. r/r, a mówiąc inaczej o 100,5 proc. jako udział w PKB (do 2,4 bln zł).

Aktywa na koniec 2021 roku były warte 98,1 proc. PKB, czyli znacznie powyżej średniej z ostatnich 5 lat, która wynosiła 91,6 proc. Z kolei wraz z odbudową gospodarki po pandemii COVID-19 wzrosły o dodatkowe 9,5 proc. r/r – do 2,6 bln zł. Z raportu EMIS „Poland Banking Sector 2022/2023” wynika, że na koniec 2021 roku w Polsce funkcjonowało 30 banków komercyjnych, które posiadały 89,7 proc. aktywów sektora, czy-

li 2,3 bln zł. Do tej puli należy doliczyć 511 banków spółdzielczych reprezentujących 7,2 proc. aktywów (czyli 185 mld zł) oraz

37 oddziałów instytucji kredytowych z zasobami majątkowymi o wartości 79,6 mld zł (3,1 proc. ogółu). Kapitał zagraniczny sta-

nowił 57 proc. aktywów sektora, z kolei kapitał państwowy 27 proc., a pozostałe 17 proc. pochodziło z polskiego kapitału prywatnego.

Co ważne, polski sektor bankowy jest stosunkowo skoncentrowany – pięć największych banków (PKO BP, Bank Pekao, Santander Bank Polska, ING Bank Śląski oraz mBank) w 2021 r. miało łącznie 56,56 proc. udziału w całości aktywów. Ponadto, koncentracja powoli, ale stale rośnie. Wpisuje się to w ogólny trend konsolidacji szerzej pojętego sektora finansowego, czego najbardziej znaczącym przykładem było przejęcie w 2017 r. Pekao przez PZU i PFR.





Przedsiębiorcy oczekują od władz przede wszystkim obniżenia wysokości składek ZUS, podatków, a także uproszczenia przepisów podatkowych.

od podatku. Dobre zdanie mieli także na temat wprowadzenia tarcz anty kryzysowych, dodatku węglowego oraz możliwości uzyskania dofinansowania do stworzenia nowego stanowiska pracy. Mikro i małe przedsiębiorcy negatywnie oceniali natomiast często zmieniające się przepisy oraz brak stabilności w prawie. Polski Ład, zmiana sposobu wyliczania składki zdrowotnej oraz wyższe składki na ZUS również są odbierane przez respondentów jako utrudnienia w prowadzeniu działalności w Polsce.

W 2022 r. nie dość, że zaczęły obowiązywać nowe przepisy w ramach Polskiego Ładu, to jeszcze były one wielokrotnie nowelizowane. Przepisy zmieniano nie tylko już po ich wejściu w życie, były również nowelizowane, zanim w ogóle zaczęły obowiązywać. Do tego przepisy dotyczące PIT, CIT i VAT w pierwszej połowie zeszłego roku zmieniły się około stu razy. Taka dynamika zmian kluczowych przepisów przełożyła się na negatywne odczucia przedsiębiorców, którzy zamiast skupić się na biznesie, musieli analizować przepisy i szukać optymalnego modelu funkcjonowania swojej firmy.

Przedsiębiorcy oczekują od władz przede wszystkim obniżenia wysokości składek ZUS, podatków, a także uproszczenia przepisów podatkowych. W badaniu pojawiły się też głosy mówiące o tym, że rząd powinien przestać próbować pomagać mikro i małym firmom, bo wprowadzane zmiany tylko utrudniają prowadzenie biznesu.

**Badanie Polskiej Przedsiębiorczości zostało zrealizowane na zlecenie inFaktu przez agencję badawczą Smartscope metodą mix-mode na grupie 301 osób (przedstawiciele mikro i małych firm) w styczniu i lutym 2023 roku.*

W poszukiwaniu oszczędności

Gwałtownie rosnąca w 2022 r. inflacja zmusiła przedsiębiorców do podjęcia działań mających zapewnić przetrwanie ich biznesom. Badanie Polskiej Przedsiębiorczości wykazało, że 63 proc. mikro i małych firm podniosło ceny swoich produktów i usług. Ponadto respondenci podkreślali, że do tego kroku zmusiły ich też zmiany w sposobie rozliczania składki zdrowotnej, która w rzeczywistości stała się dodatkowym podatkiem.



Piotr Juszczyk

główny doradca podatkowy, inFakt

Między lutym a październikiem 2022 r. inflacja z każdym miesiącem rosła i w szczytowym momencie osiągnęła 17,9 proc. Jak wykazało Badanie Polskiej Przedsiębiorczo-

ści zrealizowane na zlecenie inFaktu przez agencję Smartscope, 89 proc. właścicieli mikro i małych firm w Polsce odczuło skutki inflacji. 75 proc. badanych z tej grupy określiło je jako poważne.

Podniesienie cen główną metodą walki z inflacją

W obliczu rosnącej inflacji właściciele mikro i małych firm w Polsce najczęściej decydowali się na podniesienie cen oferowanych przez siebie produktów (63 proc.). Drugim najczęstszym działaniem, do którego zmuszeni zostali przed-

siębiorcy, było obcinanie kosztów działalności (40 proc.). Co piąta ankietowana osoba zadeklarowała, że jej firma podjęła większą liczbę zleceń, by zbalansować wydatki. Przedsiębiorcy podejmowali także bardziej drastyczne kroki. 18 proc. musiało zredukować etaty w firmie, a 14 proc. zamroziło płace dla pracowników. Co dziesiąty respondent deklaruje, że z powodu drożyzny musiał zawiesić działalność firmy, a 3 proc. zostało zmuszone do zamknięcia niektórych biur i filii.

Biznesowe być albo nie być

W obliczu inflacji, a także zmieniających się przepisów podatkowych w Polsce, 62 proc. mikro i małych przedsiębiorców podejmowało działania zabezpieczające ciągłość istnienia firmy. Najwięcej osób decydowało się na poszukiwanie nowych rynków zbytu (43 proc.) oraz na oszczędzanie zużycia energii elektrycznej (42 proc.).

Przedsiębiorcy szukali również tańszych i nowych dostawców (35 proc.) oraz decydowali się na

ograniczenie lub wstrzymanie planowanych inwestycji (33 proc.). Co trzeci badany deklaruje, że w celu zapewnienia ciągłości działania firmy zmuszony był do oszczędzania na ogrzewaniu, a co czwarty musiał ciąć koszty związane z funkcjonowaniem biura, zmieniając je lub przenosząc się do mniejszej przestrzeni.

W celu zapewnienia ciągłości funkcjonowania biznesu właściciele mikro i małych firm w Polsce podejmowali również działania dotyczące personelu. 16 proc. respondentów ograniczyło benefity pracownicze, a 15 proc. musiało zredukować liczbę pracowników. Tyle samo ankietowanych zostało zmuszonych do ograniczenia kosztów zatrudnienia bez konieczności zwalniania personelu.

Działania władz pod lupą przedsiębiorców

Polski rząd podjął szereg działań w odpowiedzi na rosnącą inflację. Przedsiębiorcy pozytywnie oceniali obniżenie stawek VAT na paliwa, a także podniesienie kwoty wolnej

Informacje o stosunku firm do ochrony środowiska coraz istotniejsze dla inwestorów giełdowych

W styczniu 2023 r. weszła w życie unijna dyrektywa CSRD, która od 2024 r. począwszy, w trzech etapach, kilkukrotnie zwiększy liczbę spółek zobligowanych do raportowania w zakresie ESG, czyli dbałości o środowisko i klimat, społecznej odpowiedzialności oraz ładu korporacyjnego.

Będzie to wymagało od firm stworzenia zespołów odpowiedzialnych ze te procesy lub

podjęcia współpracy z wyspecjalizowanymi doradcami. Ma to znaczenie o tyle, że dla glo-

balnych inwestorów spełnianie kryteriów ESG zaczyna być standardem przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych.

– Dane ESG stają się coraz ważniejszą kategorią informacji z perspektywy inwestorów giełdowych, warto jednak w tym kontekście rozróżnić podejście inwestorów zagranicznych oraz inwestorów krajowych. O ile w przypadku inwestorów

zagranicznych te dane stają się w zasadzie nowym standardem, stałym elementem procesów inwestycyjnych związanych z inwestycją na rynku kapitałowym, o tyle w przypadku krajowego rynku kapitałowego ten proces jest na dużo wcześniejszym etapie – mówi agencji informacyjnej Newseria Biznes dr Tomasz Wiśniewski, przewodniczący Komitetu Indeksów Giełdo-

wych Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. – Natomiast należy wyraźnie zaznaczyć, że te informacje są przez inwestorów krajowych, szczególnie banki inwestycyjne, fundusze inwestycyjne, coraz częściej wykorzystywane i inwestorzy krajowi również widzą korzyści związane z uwzględnianiem danych ESG w swoich modelach inwestycyjnych.

Czy horyzont inwestycyjny ma znaczenie?



Jak się okazuje w przypadku jednego z najważniejszych indeksów akcji na świecie, S&P 500, odpowiedź na to pytanie jest zdecydowanie pozytywna. Przyjrzyjmy się temu bliżej.

Kazimierz Szpak

członek zarządu, BETA Securities
Poland, zarządzający BETA ETF

Gdy uwzględnimy całą historię notowań tego indeksu od 3 stycznia 1950 r. do 15 marca 2023 r., daje nam to aż 26 734 dni sesyjne na przestrzeni ponad 73 lat, czyli przedział czasu, który jest porównywalny z długością życia typowego inwestora. Warto tu od razu zaznaczyć, iż jest to indeks typu cenowego, czyli indeks nieuwzględniający wypłacanych przez spółki dywidend, przez co wynik analizy jest mocno zaniżony. Z drugiej strony, w naszej analizie nie uwzględniamy wpływu inflacji, która w długim terminie ma istotne znaczenie i jest oczywiście niekorzystna dla każdego inwestora. Z racji tego, że skala wpływu obydwu czynników jest dość porównywalna oraz tego, że czynniki te znoszą się wzajemnie, możemy przyjąć, iż wynik naszej analizy dość dobrze będzie oddawał wyniki inwestycji z punktu widzenia również percepcji samego inwestora. Dla uproszczenia założono, iż wyniki inwestycji oceniane są w USD, czyli w walucie indeksu, a także pominięto koszty transakcyjne związane z inwestowaniem.

Dodatniej stopy zwrotu w losowo wybranym dniu

Dysponując tak obszernym zakresem danych, możemy przeanalizować stopy zwrotu w rozmaitych horyzontach inwestycyjnych, co pozwoli odpowiedzieć na pytanie, czy horyzont inwestycyjny ma znaczenie, przynajmniej w odniesieniu do inwestowania w S&P500. W naszej analizie skupimy się na ocenie stóp zwrotu w perspektywie jednego, trzech, pięciu, dziesięciu, piętnastu, dwudziestu i trzydziestu lat. Pod uwagę weźmiemy

wszystkie możliwe stopy zwrotu z indeksu dla danego horyzontu inwestycyjnego, jakie historycznie były możliwe do zrealizowania w tym okresie ponad 73 lat. Czyli przykładowo w całym analizowanym okresie jest aż 18 167 unikalnych jednorocznych okresów, gdzie każdy następny taki okres jest przesunięty o jeden dzień sesyjny w stosunku do poprzedniego. Analogicznie wyznaczono okresy 3-letnie, 5-letnie itd. Na początek zobaczymy, jak prawdopodobne było uzyskanie dodatniej stopy zwrotu, inwestując w indeks S&P500 w losowo wybranym dniu, w zależności od długości trwania inwestycji (Tabela 1).

Tabela 1.

Parametr	1 rok	3 lata	5 lat	10 lat	15 lat	20 lat	30 lat
Liczba okresów, gdzie R>0%	13375	14993	14304	14757	14643	13385	10864
Liczba wszystkich okresów	18167	17664	17160	15902	14641	13385	10864
Udział %	73,60%	84,90%	83,40%	92,80%	100,00%	100,00%	100,00%

Źródło danych: stooq.pl, opracowanie własne

Jak widać dla okresu 1 roku spośród 18 167 wszystkich możliwych jednorocznych okresów, 13 375 przyniosło dodatnią stopę zwrotu (R>0 proc.), co stanowi ok. 73,6 proc. z nich. A więc statystyczny inwestor, który w losowo wybranym dniu zainwestował w indeks S&P500 po roku miał prawie ¾ szans na uzyskanie dodatniej stopy zwrotu. Dla trzyletnich okresów prawdopodobieństwo uzyskania dodatniej stopy zwrotu wyniosło już 84,9 proc., dla okresów 5 i 10 lat wyniosło zaś odpowiednio 83,4 proc. oraz 92,8 proc. Co ciekawe w horyzoncie 15 lat lub dłuższym stopy zwrotu zawsze były dodatnie. Przy czym, o ile w horyzoncie 15-letnim spośród wszystkich 14 643 takich

okresów w najgorszym z nich zanotowano stopę zwrotu wynoszącą +4,50 proc. (Tabela 2), o tyle w horyzoncie 30-letnim najgorsza historyczna stopa zwrotu wyniosła aż +304,2 proc. Czyli najbardziej pechowy inwestor, który kupił S&P500 w najbardziej niekorzystnym dniu, po 30 latach i tak miał ponad cztery razy więcej, niż zainwestował.

Średniej wielkości stopy zwrotu

Pomińmy omawianie maksymalnych stóp zwrotu dla poszczególnych okresów, bo choć liczby robią wrażenie, to szanse ich uzyskania są raczej niewielkie. Skupmy się dalej na średniej wielkości stóp zwrotu, bo miara ta jest bardziej adekwatna dla inwestora, który racjonalnie próbuje ocenić prawdopodobną stopę zwrotu, jaką może uzyskać w zadanym okresie. W naszym przypadku

wynika to z faktu, iż tempo wzrostu indeksu nieco przyspieszyło w ostatnich kilkunastu latach, co znacznie wolniej przekłada się na zmiany wyliczone dla okresów najdłuższych.

Im dłuższy horyzont inwestycji, tym relacja oczekiwanego zwrotu do ryzyka jest korzystniejsza

Podsumowując, jeśli przyjmiemy, że minimalna stopa zwrotu (Tabela 2) stanowi dla nas miarę potencjalnego ryzyka inwestycyjnego, na jakie narażony jest inwestor w trakcie całego okresu inwestycji, średnia stopa zwrotu stanowi zaś wartość oczekiwaną stopy zwrotu w okresie inwestycji, możemy wtedy wyciągnąć ważny wniosek. Mianowicie, jeśli inwestor zainwestuje w S&P500 na jeden rok, wtedy po roku może się spodziewać stopy zwrotu na poziomie ok. 9,0 proc., ale w najbardziej pesymistycznym scenariuszu może w tym czasie stracić prawie połowę, bo -48,8 proc. Z kolei przy inwestycji trwającej 30 lat inwestor może się spodziewać stopy zwrotu na poziomie ok. 7,7 proc. w skali roku, ale w najbardziej pesymistycznym scenariuszu może zarobić tylko 304,2 proc., czyli ok. 4,8 proc.

w skali roku. Wniosek jest oczywisty: im dłuższy horyzont inwestycji, tym relacja oczekiwanego zwrotu do ryzyka jest korzystniejsza dla inwestora. Teza ta jest słuszna nie tylko dla inwestycji w indeks S&P500, ale generalnie dla każdej inwestycji w aktywa obciążone ryzykiem rynkowym. Ilustruje to dobrze wykres „Historycznych stóp zwrotu z indeksu S&P w zależności od długości trwania inwestycji”, gdzie wyraźnie widać, że w miarę wydłużania horyzontu inwestycyjnego zakres potencjalnych stóp zwrotu, wyrażonych w skali roku, staje się coraz węższy, czyli staje się coraz bardziej przewidywalny. Należy tu jednak dodać, że dłuższy horyzont inwestycyjny oznacza nie tylko niższe prawdopodobieństwo zrealizowania niskiej stopy zwrotu, ale i również wysokiej, co niekoniecznie musi odpowiadać inwestorowi spekulacyjnemu, który oczekuje spektakularnie wysokich stóp zwrotu. Warto też pamiętać, iż indeks S&P500 wypada w tej analizie wyjątkowo okazale, bo reprezentuje spółki najbardziej rozwiniętego i największego rynku kapitałowego na świecie i stan ten zapewne nieprędko się zmieni.

Tabela 2.

Parametr	1 rok	3 lata	5 lat	10 lat	15 lat	20 lat	30 lat
Liczba wszystkich okresów	18167	17664	17160	15902	14641	13385	10864
Minimalna stopa zwrotu; %	-48,80%	-47,10%	-41,00%	-47,00%	4,50%	52,30%	304,20%
w skali roku; %	-48,80%	-19,10%	-10,00%	-6,10%	0,30%	2,10%	4,80%
Średnia stopa zwrotu; %	9,00%	28,40%	51,20%	118,70%	208,40%	339,30%	814,50%
w skali roku; %	9,00%	8,70%	8,60%	8,10%	7,80%	7,70%	7,70%
Maksymalna stopa zwrotu; %	74,80%	122,50%	221,80%	393,40%	841,20%	1396,90%	1941,10%
w skali roku; %	74,80%	30,60%	26,30%	17,30%	16,10%	14,50%	10,60%

Źródło danych: stooq.pl, opracowanie własne