

# INWESTOR



## Budowanie majątku poprzez długoterminowe oszczędzanie

**Wiele osób rozpoczynających przygodę z inwestowaniem zadaje sobie pytanie, kiedy jest najlepszy moment na wejście na rynek i jakie aktywa przyniosą najwyższe zyski. Tymczasem budowanie majątku rzadko jest efektem jednej trafnej decyzji. Znacznie częściej stanowi rezultat wielu działań systematycznie powtarzanych przez lata.**



**IRENEUSZ KUBIES**

dyrektor ds. rozwoju rynku w Polsce w Direct Fondes

Paradoksalnie najważniejszą decyzją inwestora nie jest wybór konkretnej spółki czy funduszu. Jest nią decyzja o regularnym inwestowaniu i konsekwentnym trzymaniu się przyjętej strategii.

### Najpierw oszczędzanie

Inwestowanie zaczyna się od budowania nadwyżki finansowej. Nie da się skutecznie pomnażać kapitału, jeśli nie ma czego inwestować. Dlatego na początku drogi finansowej ważniejsze od poszukiwania „najlepszej inwestycji” jest wykształcenie nawyku regularnego odkładania części dochodów.

Wbrew obiegowym opiniom większość ludzi nie buduje majątku dzięki wyjątkowym umiejętnościom inwestycyjnym. Znacznie częściej decydują o tym wysokość oszczędności, czas oraz konsekwencja. Jak zauważa Nick Maggiulli w książce „Just Keep Buying”, dla większości osób zwiększenie poziomu oszczędności przyniesie większy efekt niż wielomiesięczne poszukiwanie inwestycji, która pobije rynek. Można to sprowadzić do prostego schematu: pracuję, aby zarabiać, zarabiam, aby oszczędzać, a oszczędzam po to, aby inwestować. Dopiero regularnie inwestowany kapitał daje szansę, by procent składany zaczął realnie pracować. Procent składany często przedstawiany jest jako finansowa magia. W rzeczywistości nie jest niczym nadzwyczajnym. To po prostu efekt czasu. Im dłużej kapitał pozostaje zainwestowany, tym większe znaczenie mają zyski wypracowane przez wcześniejsze zyski. Procent składany nie

jest magią, lecz nagrodą za czas spędzony na rynku.

### Systematyczność zamiast przewidywania

Wielu inwestorów poświęca ogromną ilość energii na próby przewidywania przyszłości. Problem polega na tym, że nasze możliwości prognozowania zachowania rynków finansowych są bardzo ograniczone. Nie oznacza to jednak, że jesteśmy skazani na przypadek. Skuteczne inwestowanie nie wymaga przewidywania przyszłości. Wymaga stworzenia procesu, który będzie działał niezależnie od bieżącej sytuacji rynkowej. Największą przewagą inwestora indywidualnego jest systematyczność. Regularne kupowanie aktywów pozwala ograniczyć wpływ emocji, które należą do największych wrogów długoterminowych wyników inwestycyjnych. Potwierdzają to badania amerykańskiej firmy DALBAR. Z publikowanego od ponad 30 lat raportu Quantitative Analysis of Investor Behavior wynika, że przeciętny inwestor osiąga zwykle niższe wyniki niż fundusze, w które inwestuje. Przyczyną nie jest najczęściej wybór niewłaściwych instrumentów, lecz emocjonalne decyzje podejmowane pod wpływem strachu lub euforii. Regularne inwestowanie jest alternatywą dla spekulacji. Inwestor nie

musi wiedzieć, co wydarzy się na rynku w najbliższym kwartale. Powinien jednak posiadać strategię, która działa mimo tej niewiedzy.

### Dywersyfikacja i koszty

Skoro nie jesteśmy w stanie kontrolować zachowania rynków, warto skoncentrować się na tym, co możemy kontrolować. Należą do tego przede wszystkim poziom ryzyka, dywersyfikacja oraz koszty inwestowania. W ostatnich latach dużą popularność zdobyły fundusze ETF, które umożliwiają budowę szeroko zdywersyfikowanego portfela przy relatywnie niskich kosztach. Dają dostęp do setek, a często tysięcy spółek z różnych krajów i sektorów gospodarki bez konieczności samodzielnego wybierania pojedynczych walorów. Przy wyborze funduszy inwestor powinien jednak patrzeć nie tylko na historyczne wyniki. Znacznie większe znaczenie mają konstrukcja portfela, poziom ryzyka, dywersyfikacja geograficzna, koszty oraz zgodność inwestycji z własnym celem finansowym. Koszty są jednym z nielicznych elementów inwestowania, które można przewidzieć i kontrolować. W perspektywie kilkunastu czy kilkudziesięciu lat nawet niewielkie różnice w opłatach mogą mieć istotny wpływ na końcowy wynik inwestycji. Strategia ważniejsza niż produkt

Coraz więcej inwestorów korzysta dziś z rozwiązań automatyzujących proces inwestycyjny. Ich wartość nie polega wyłącznie na dostępie do określonych instrumentów finansowych, lecz przede wszystkim na wprowadzaniu dyscypliny i porządku do procesu inwestowania. Dobrze zaprojektowany system może pomagać w utrzymaniu odpowiedniej alokacji aktywów, regularnym inwestowaniu czy ograniczaniu wpływu emocji na decyzje. Nie eliminuje ryzyka inwestycyjnego, ale może ograniczać ryzyko popełniania kosztownych błędów. Dlatego najważniejsze pytanie dla inwestora nie brzmi: „który produkt da najwyższą stopę zwrotu?”, lecz: „który system będę w stanie realizować przez wiele lat?”. Najtańsza strategia nie zawsze jest najlepsza, jeśli inwestor nie potrafi jej konsekwentnie utrzymać. Budowanie majątku nie jest sprintem. To proces wymagający cierpliwości, regularności i konsekwencji. W czasach, gdy uwagę przyciągają spektakularne historie szybkich zysków, warto pamiętać, że większość trwałych fortun powstała nie dzięki pojedynczym trafnym decyzjom, lecz dzięki systematycznemu inwestowaniu przez wiele lat. To nie idealne prognozy, ale dobrze zaprojektowany i konsekwentnie realizowany proces najczęściej decyduje o sukcesie inwestora.

# IKZE: oszczędzasz na przyszłość, zyskujesz już dziś

Emerytura często wydaje się młodym inwestorom odległą i abstrakcyjną perspektywą. Istnieją jednak rozwiązania, które pozwalają już dziś odczuć wymierne korzyści z długoterminowego oszczędzania. Jednym z nich jest Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego (IKZE), łączące bieżące korzyści podatkowe z budowaniem kapitału na przyszłość. Wpłaty na IKZE umożliwiają skorzystanie z ulgi podatkowej, a jednocześnie pomagają systematycznie gromadzić środki z myślą o emeryturze.

## Postawy młodych wobec emerytury

Emerytura to temat obecny zarówno w debacie publicznej, jak i w dyskusjach dotyczących finansów osobistych. Jak podchodzą do niego młodzi ludzie? Czy uwzględniają go w swoich planach finansowych?

Odpowiedzi na te pytania przynosi raport Pekao TFI „Postawy młodych wobec emerytury” [1]. Publikacja przedstawia obraz młodego pokolenia i jego podejścia do finansów – od wyznaczania celów i planowania wydatków po sposoby oszczędzania oraz inwestowania.

– Wyniki badania napawają optymizmem. Młodzi w dużej mierze odpowiedzialnie zarządzają swoimi finansami i świadomie planują wydatki. Zdecydowana większość z nich – aż 88 proc. ankietowanych – wyznacza sobie konkretne cele i aktywnie stara się je realizować. – mówi Andrzej Brenko, dyrektor Zespołu Wsparcia Sprzedaży i Marketingu w Pekao TFI. – Najważniejszym celem co prawda pozostaje zakup lub remont własnego mieszkania, jednak emerytura również znajduje się wśród pięciu najczęściej wskazywanych priorytetów finansowych.

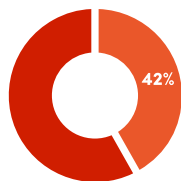
## Priorytety finansowe młodego pokolenia



Źródło: Raport z badania Pekao TFI „Postawy młodych wobec emerytury”

## Po 30. roku życia zaczynamy myśleć o emeryturze

Młodzi Polacy nie ignorują tematu emerytury, ale najczęściej odkładają go na później. Według badanych o zabezpieczeniu finansowym na ten etap życia powinno się zacząć myśleć około 35. roku życia. Choć emerytura znajduje się wśród ważnych celów finansowych młodego pokolenia, wciąż jest postrzegana jako odległa perspektywa. To sprawia, że decyzje dotyczące długoterminowego oszczędzania często ustępują miejsca bardziej bieżącym potrzebom i planom.



42% badanych uwzględnia emeryturę w swoich celach finansowych  
N=352

Źródło: Raport z badania Pekao TFI „Postawy młodych wobec emerytury”

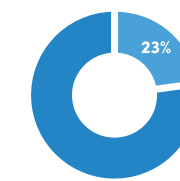
## Dlaczego warto korzystać z gotowych rozwiązań?

Skoro młodzi dostrzegają znaczenie zabezpieczenia emerytalnego, pojawia się pytanie, jakie narzędzia mogą pomóc im przełożyć te deklaracje na konkretne działania. Na rynku dostępnych jest wiele sposobów

oszczędzania i inwestowania, dzięki czemu niemal każdy może znaleźć rozwiązanie dopasowane do swoich potrzeb. Paradoksalnie jednak szeroki wybór nie zawsze ułatwia podjęcie decyzji. Stąd też warto korzystać z programów, które wspierają systematyczne budowanie kapitału na przyszłość i upraszczają proces oszczędzania. Pracodawca zazwyczaj oferuje możliwość uczestnictwa w Pracowniczych Planach Kapitałowych (PPK) lub Pracowniczych Programach Emerytalnych (PPE), więc warto rozważyć skorzystanie z tych rozwiązań. Dobrym uzupełnieniem mogą być również indywidualne formy oszczędzania emerytalnego, takie jak Indywidualne Konto Emerytalne (IKE) oraz Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego (IKZE).

## IKZE dla początkujących i doświadczonych inwestorów

Oferta Pekao TFI została przygotowana zarówno z myślą o osobach, które chcą samodzielnie podejmować decyzje inwestycyjne, jak i o tych, które preferują prostsze rozwiązania. Bardziej doświadczeni inwe-



23% badanych wskazuje emeryturę jako jeden z trzech najważniejszych celów  
N=352

storzy mogą samodzielnie budować portfel w ramach IKZE, wybierając fundusze odpowiadające ich strategii i celom. Z kolei osoby oczekujące większej wygody mogą skorzystać z portfeli modelowych, których struktura jest automatycznie dostosowywana do okresu, który pozostał jeszcze do oszczędzania. Dzięki temu poziom ryzyka inwestycyjnego zmienia się wraz z kolejnymi etapami życia i horyzontem inwestycyjnym klienta.

## Nawet ponad 3600 zł ulgi w przyszłym roku

W 2026 r. limit wpłat na IKZE wynosi 11 304 zł [2]. Osoby, które wykorzystają go w całości, mogą odliczyć tę kwotę od podstawy opodatkowania. W praktyce oznacza to możliwość uzyskania nawet 3617 zł oszczędności podatkowej przy rozliczeniu za 2026 r. (dla podatników rozliczających się według stawki 32 proc.). Regularne wykorzystywanie pełnego limitu wpłat pozwala nie tylko budować kapitał emerytalny, ale również systematycznie korzystać z preferencji podatkowych.

## Pozytywne doświadczenia z IKZE

Co dziesiąty ankietowany w badaniu Pekao TFI „Postawy młodych wobec emerytury” obecnie korzysta z IKZE. Młodzi respondenci deklarują, że mają pozytywne doświadczenia z tym programem. To stosunkowo wysoki odsetek, biorąc pod uwagę, że mówimy o grupie osób dopiero rozpoczynających budowanie długoterminowych oszczędności. Jeśli jednak spojrzymy na to z punktu widzenia realizacji celu społecznego – dane nie są zachwycające.

– Pozytywne doświadczenia obecnych użytkowników mają duże znaczenie, ponieważ rekomendacje innych osób często wpływają na decyzje dotyczące długoterminowego oszczędzania. Równie istotna jest wiarygodność instytucji finansowej i jej doświadczenie na rynku – podkreśla Agata Sępniewska, zastępca dyrektora Zespołu Wsparcia Sprzedaży i Marketingu w Pekao TFI.

## Jak działa IKZE po osiągnięciu wieku emerytalnego?

Środki zgromadzone na IKZE pozostają prywatną własnością oszczędzającego i podlegają dziedziczeniu. Po spełnieniu warunków ustawowych wypłata środków objęta jest zryczałtowanym podatkiem.

## Jak założyć IKZE?

Założenie IKZE nie wymaga skomplikowanych formalności. Klienci posiadający dostęp do serwisu Pekao24 mogą otworzyć konto online. Osoby preferujące bezpośredni kontakt mogą również skorzystać ze wsparcia doradców w oddziałach Banku Pekao. Wyniki badania pokazują, że młodzi Polacy coraz świadomiej podchodzą do planowania swojej przyszłości finansowej. Choć emerytura nadal wydaje się odległą, rośnie zainteresowanie rozwiązaniami, które pozwalają zacząć działać już dziś. IKZE łączy długoterminowe oszczędzanie z bieżącymi korzyściami podatkowymi, dzięki czemu może być jednym z elementów budowania finansowego bezpieczeństwa na przyszłość.

[1] Badanie „Postawy młodych wobec emerytury” zrealizowano metodą CAWI na próbie 400 osób w wieku 25-35 lat, z dochodem miesięcznym powyżej 6200 netto, które posiadały stałą pracę. 50 proc. próby stanowiły kobiety, a 50 proc. mężczyźni. Badanie dostępne jest na [www.pekaotfi.pl/badanie](http://www.pekaotfi.pl/badanie)  
[2] dla osób prowadzących pozarolniczą działalność w rozumieniu art. 8 ust. 6 ustawy z dnia 13 października 1998 r. o systemie ubezpieczeń społecznych limit wynosi 16 956 zł.

GAZETA FINANSOWA  
**NAJLEPSZE PRODUKTY  
 INWESTYCYJNE 2026**

Prezentujemy przegląd najważniejszych trendów i rozwiązań kształtujących rynek inwestycyjny w Polsce. Opracowanie stanowi źródło wiedzy dla inwestorów poszuku-

jących rzetelnych informacji i inspiracji do podejmowania świadomych decyzji. Ważnym elementem raportu jest także wyróżnienie produktów inwestycyjnych, które

w ocenie kolegium redakcyjnego wyróżniały się jakością, innowacyjnością oraz wartością dla klientów, wyznaczając standardy na rynku.



#### ALLIANZ INWESTYCJE 24

Allianz Inwestycje 24 to program inwestycyjny umożliwiający wygodne lokowanie kapitału w fundusze inwestycyjne przez internet. W ramach programu inwestor może wybierać spośród 11 subfunduszy Allianz FIO o zróżnicowanym poziomie ryzyka i strategiach inwestycyjnych, dzięki czemu może dopasować sposób inwestowania do własnych celów i preferencji.

Minimalna pierwsza wpłata wynosi 1000 zł, a kolejne wpłaty można realizować już od 50 zł. Uczestnicy programu mają całodobowy dostęp do rachunku online, co pozwala na bieżące monitorowanie wyników inwestycji i zarządzanie zgromadzonym kapitałem.

Atutem programu jest brak opłat manipulacyjnych i administracyjnych. Dodatkowo inwestorzy mogą otrzymać zwrot 50 proc. pobranej opłaty za zarządzanie w formie dodatkowych jednostek uczestnictwa funduszu. Warunkiem uzyskania świadczenia jest utrzymanie środków przez co najmniej 12 miesięcy.

#### DO KOGO SKIEROWANY JEST PROGRAM?

Do osób fizycznych posiadających pełną zdolność do czynności prawnych, które chcą samodzielnie inwestować i budować długoterminowe oszczędności z wykorzystaniem funduszy inwestycyjnych.



#### SUBFUNDUSZ CREDIT AGRICOLE ZRÓWNOWAŻONY

Credit Agricole Zrównoważony to subfundusz o charakterze mieszanym, który inwestuje zarówno w akcje, jak i instrumenty dłużne oraz rynku pieniężnego emitowane przez państwa, samorządy i przedsiębiorstwa. Udział akcji w portfelu wynosi od 45 proc. do 65 proc., natomiast udział instrumentów dłużnych stanowi co najmniej 25 proc. aktywów netto. Minimum 66 proc. aktywów netto lokowane jest na rynku krajowym.

Fundusz realizuje strategię aktywnego zarządzania, której celem jest osiągnięcie atrakcyjnych wyników przy zachowaniu zrównoważonego poziomu ryzyka. W 2025 roku subfundusz wypracował stopę zwrotu na poziomie 28,37 proc., zdobywając nagrodę Złotego Portfela w kategorii najlepszy fundusz mieszany. Wyróżnienie przyznawane jest funduszom osiągnięciem ponadprzeciętnych i powtarzalnych wyników inwestycyjnych.

#### DO KOGO SKIEROWANY JEST PROGRAM?

Do inwestorów, którzy chcą łączyć inwestowanie w akcje i obligacje, akceptują co najmniej czteroletni horyzont inwestycyjny, oczekują wysokiego potencjału zysku i są gotowi zaakceptować podwyższone ryzyko inwestycyjne.



#### PROGRAM INDYWIDUALNE KONTO

#### ZABEZPIECZENIA EMERYTALNEGO PEKAO TFI (IKZE)

Program IKZE Pekao TFI umożliwia długoterminowe oszczędzanie na emeryturę z wykorzystaniem preferencji podatkowych. Osoby poszukujące prostych rozwiązań mogą korzystać z portfeli modelowych, w których struktura inwestycji automatycznie dostosowuje się do okresu oszczędzania. Do wyboru są Portfel Stabilnego Inwestowania oraz Portfel Dynamicznego Inwestowania.

Bardziej doświadczeni inwestorzy mogą samodzielnie budować własny portfel inwestycyjny, wybierając fundusze dostępne w ramach programu. Klient sam decyduje o wysokości i częstotliwości wpłat, z uwzględnieniem obowiązującego limitu rocznego.

Dodatkową korzyścią jest możliwość odliczenia wpłat na IKZE od podstawy opodatkowania w rocznym zeznaniu PIT. Program jest także doceniany za dobre wyniki inwestycyjne funduszy dostępnych w jego ramach.

#### DO KOGO SKIEROWANY JEST PROGRAM?

Do osób, które chcą samodzielnie oszczędzać na emeryturę, korzystając jednocześnie z bieżących ulg podatkowych oraz możliwości inwestowania na rynku kapitałowym.

ZAPOWIEDŹ RAPORTU

Już 19 czerwca na łamach tygodnika Gazeta Finansowa i [www.gf24.pl](http://www.gf24.pl) opublikujemy raport



# TURBINY POLSKIEJ GOSPODARKI

gdzie zaprezentujemy najprężniejsze firmy sektora MSP oraz najlepsze produkty i usługi, które wspierają przedsiębiorców.

Zapraszamy do współpracy i promocji na łamach tego wydania.

Aleksandra Piekarska [a.piekarska@gazetafinansowa.pl](mailto:a.piekarska@gazetafinansowa.pl) 512 382 737 • Agnieszka Prasowska [a.prasowska@gazetafinansowa.pl](mailto:a.prasowska@gazetafinansowa.pl) 501 209 900



## Działania rozłożone na lata

**Inwestowanie wciąż kojarzy się wielu osobom z giełdowymi parkietami i grubymi portfelami. To błędne przeświadczenie odstrasza od działania tych, którzy mogliby zacząć już dziś. W praktyce natomiast okazuje się, że czas i regularność są kluczem w budowaniu majątku. Zasada ta dotyczy zarówno kogoś, kto odkłada 200 zł miesięcznie, jak i kogoś dysponującego znacznie większą kwotą.**

**TOMASZ GESSNER**  
główny analityk Tavex

Zanim podejmiemy jakąkolwiek inwestycję, trzeba usiąść do stworzenia planu. Nie chodzi o skomplikowany dokument, lecz o proste zestawienie domowego budżetu (ile zarabiamy, ile wydajemy, ile zostaje). Popularna zasada 50/30/20 to podział dochodów na potrzeby podstawowe, przyjemności i oszczędności w proporcjach: 50 proc., 30 proc. i 20 proc. Zanim jednak jakąkolwiek nadwyżka trafi na rynek, powinna powstać poduszka finansowa pokrywająca od 3 do 6 miesięcy kosztów życia. Bez niej nawet dobra inwestycja może zamienić się w przymus sprzedaży w najgorszym możliwym momencie. Brak takiej rezerwy jest częstą przyczyną, dla której początkujący inwestorzy wychodzą z rynku ze stratą.

Mechanizm procentu składanego jest prosty do opisanego, choć bywa

trudniejszy do intuicyjnego odczucia. Najprościej rzecz ujmując, chodzi o to, że zysk z pierwszego roku zaczyna pracować w kolejnym, a efekt z czasem przybiera na sile. Spójrzmy na przykład. Przy miesięcznej wpłacie 500 zł i średniej rocznej stopie zwrotu wynoszącej 7 proc., po 20 latach portfel osiągnie wartość około 260 tys. zł. Wpłata własna to 120 tys. zł. Pozostałe 140 tys. zł wygenerowały odsetki od odsetek, czyli zadziałał procent składany. Przy wydłużeniu horyzontu do 30 lat wynik sięga 610 tys. zł przy wpłacie 180 tys. zł. Różnica nie wynika z wyższych wpłat, lecz wyłącznie z czasu. Nawet 200 zł miesięcznie przy stopie 5 proc. przez 20 lat daje około 82 tys. zł wobec 48 tys. zł wpłaconych. Ta arytmetyka działa na korzyść cierpliwych.

Granica między inwestowaniem a spekulacją rzadko bywa wyraźna w praktyce, choć w teorii jest prosta. Spekulant zakłada, że wie, kiedy kupić i kiedy sprzedać. Inwestor długoterminowy przyznaje, że nie

wie, i dlatego kupuje regularnie, niezależnie od sytuacji na rynku.

Strategia stałych miesięcznych zakupów działa na zasadzie uśredniania ceny nabycia, a więc przy spadkach za tę samą kwotę nabywa się więcej jednostek, przy wzrostach otrzymujemy w ten sposób wygładzone wahania i zmniejszamy ryzyko zakupu dokładnie przed korektą. Badania historyczne konsekwentnie potwierdzają, że inwestor regularny ma zwykle lepsze wyniki niż gracz próbujący wyczuć rynek. Wyjątki oczywiście istnieją, ale są rzadkością. Większość spektakularnych porażek inwestycyjnych opiera się zwykle na przekonaniu, że tym razem uda się trafić w idealny moment. Ale się nie udaje.

### O znaczeniu dywersyfikacji słów kilka

Dywersyfikacja to rozłożenie kapitału między różne klasy aktywów reagujące na te same bodźce



**Dywersyfikacja to rozłożenie kapitału między różne klasy aktywów reagujące na te same bodźce rynkowe w różny sposób.**

rynkowe w różny sposób. Akcje rosną przy dobrej koniunkturze gospodarczej, ale słabo radzą sobie w czasie kryzysu. Obligacje zachowują się odwrotnie i dają portfelowi stabilność w trudniejszych okresach, zwłaszcza w oczekiwaniu na spadające stopy procentowe. Nieruchomości zwykle nie radzą sobie z ochroną przed inflacją, lecz wymagają wysokiego kapitału wejściowego, są mało płynne, wymagają nadzoru i się amortyzują (konieczność okresowego remontowania). Z kolei fundusze inwestycyjne pozwalają uczestniczyć w wielu rynkach jednocześnie przy niewielkiej wpłacie.

Osobną grupę tworzą surowce, a wśród nich metale szlachetne, które szczególnie dobrze radzą sobie w otoczeniu oczekiwań rosnącej inflacji oraz realnie ujemnych stóp procentowych, a więc sytuacji, gdy stopy procentowe są niższe od inflacji i proste produkty oszczędnościowe (np. lokaty) nie dają przed nią ochrony. Siła metali i surowców leży w tym, że w sytuacji ich posiadania pod własną kontrolą nie są obciążone ryzykiem kontrahenta, w przeciwieństwie do jakichkolwiek instrumentów finansowych zapisanych na rachunku maklerskim czy bankowym.

### Znaczenie wieku inwestora

Warto w tym miejscu wspomnieć też o wieku osoby inwestującej.



**fundusze inwestycyjne pozwalają uczestniczyć w wielu rynkach jednocześnie przy niewielkiej wpłacie.**

Portfel trzydziestolatka powinien wyglądać inaczej niż portfel osoby zbliżającej się do pięćdziesiątki. Według prostej reguły można odjąć wiek od 100, a wynik wskazuje orientacyjny procent udziału akcji. Trzydziestolatek może więc trzymać 70 proc. w akcjach i 30 proc. w bezpieczniejszych aktywach, ale pięćdziesięciolatek powinien już te proporcje wyrównać.

Żadna reguła nie zastępuje jednak indywidualnej oceny, a tolerancja na ryzyko jest, jak zawsze, sprawą osobistą i emocjonalną. Jedni spokojnie przeczekują 30-procentowe obsunięcia portfela, ale inni nie zasną, mając z tyłu głowy 5-procentową stratę. Portfel warto regularnie przeglądać i korygować zarówno po dużych ruchach rynkowych (tzw. rebalansowanie), jak i po istotnych zmianach w sytuacji życiowej. Wiek to tylko jeden z parametrów, do którego możemy dodać także własną odporność na stres finansowy.

Budowanie majątku nie wymaga, wbrew pozorom, dużego kapitału na początek. Potrzebne są określony cel, horyzont czasowy, miesięczna kwota możliwa do regularnego odkładania oraz konto inwestycyjne. Warto zacząć od kwoty, której ewentualna tymczasowa strata nie wywoła paniki. To pozwala zrozumieć własne reakcje na wahania rynku, zanim wartość portfela stanie się duża. Osoba odkładająca 300 złotych miesięcznie przez 25 lat zbuduje prawdopodobnie solidniejszy kapitał niż ktoś, kto czeka na idealny moment do rozpoczęcia inwestycji.

O inwestowaniu zwykle mówi się, że to maraton, a nie sprint. Historia rynków finansowych pokazuje z kolei, że największe fortuny nie powstały w wyniku jednorazowych, ryzykownych transakcji, lecz dzięki konsekwentnym działaniom rozłożonym na lata (choćby podejście Warrena Buffetta). Każda złotówka odłożona dziś jutro zaczyna pracować na kolejną, ale każdy rok zwlekania to rok, który niweluje działanie procentu składanego.

# Psychologia inwestowania jest dziś ważniejsza niż sama analiza rynku



**LUKASZ PASZKIEWICZ**  
ekspert ds. walut, prezes Ekantor

W czasach wysokiej zmienności rynków, napięć geopolitycznych i nieustannego szumu informacyjnego to właśnie emocje coraz częściej decydują o tym, czy inwestor osiąga zysk, czy ponosi stratę. Ostatnie lata były dla inwestorów wyjątkowo wymagające. Pandemia, wysoka inflacja, wojna w Europie, kryzys energetyczny, gwałtowne podwyżki stóp procentowych oraz zmiany polityczne na świecie sprawiły, że wielu uczestników rynku funkcjonuje w permanentnym poczuciu niepewności. W takich warunkach bardzo łatwo podejmować decyzje pod wpływem chwilowych emocji. Kiedy rynki rosną, pojawia się przekonanie, że wzrosty będą trwały bez końca. Gdy pojawiają się spadki, dominować zaczyna strach i chęć ucieczki z rynku za wszelką cenę.

Tymczasem historia inwestowania pokazuje, że największe błędy popełniane są właśnie w momentach skrajnych emocji. Inwestorzy kupują aktywa wtedy, gdy są one już bardzo drogie, a sprzedają wtedy, gdy rynek znajduje się w fazie silnej przeceny. Mechanizm ten powtarza się od dziesięcioleci niezależnie od technologii, rodzaju aktywów czy poziomu rozwoju gospodarki. Z perspektywy rynku walutowego zjawisko to widać szczególnie wy-



**Skuteczne inwestowanie rzadko przypomina spektakularne historie szybkiego wzbogacenia się. Znacznie częściej opiera się na regularności, cierpliwości i konsekwentnym realizowaniu wcześniej przyjętych założeń.**

**Wielu inwestorów poświęca ogromną ilość czasu na analizowanie wykresów, raportów spółek czy prognoz ekonomicznych. Jednocześnie często pomijany jest czynnik, który w praktyce ma równie duży wpływ na wyniki inwestycyjne jak wiedza finansowa – psychologia podejmowania decyzji.**



rażnie. Gdy złoty gwałtownie traci na wartości, wielu uczestników rynku kupuje waluty obce dopiero po osiągnięciu przez kursy lokalnych szczytów. Kiedy sytuacja się stabilizuje, często okazuje się, że decyzja została podjęta pod wpływem emocji, a nie chłodnej analizy.

## Nadmiar informacji stał się nowym ryzykiem

Współczesny inwestor ma dostęp do większej ilości informacji niż kiedykolwiek wcześniej. Teoretycznie powinno to ułatwiać podejmowanie racjonalnych decyzji. W praktyce często prowadzi do efektu odwrotnego.

Media społecznościowe, serwisy informacyjne i internetowi komentatorzy produkują każdego dnia tysiące prognoz, analiz i opinii. Problem polega na tym, że większość z nich koncentruje się na krótkoterminowych wydarzeniach i budowaniu emocji. Dla inwestora oznacza to nieustanną presję działania. Pojawia się wrażenie, że każda informacja wymaga natychmiastowej reakcji, a każda zmiana notowań powinna prowadzić do przebudowy portfela.

W rzeczywistości większość informacji nie ma większego znaczenia dla długoterminowych wyników inwestycyjnych. Skuteczne inwestowanie coraz częściej polega nie na zdobywaniu większej ilości danych, lecz na umiejętności ich selekcji. Dobry inwestor powinien odróżniać informacje istotne od medialnego szumu. Nie każda wypowiedź polityka, nie każdy nagłówek i nie każda chwilowa zmiana kursu walutowego stanowią przesłankę do podejmowania decyzji inwestycyjnych.

## FOMO i pogoń za modą są kosztowne

Jednym z najczęstszych błędów inwestorów pozostaje efekt FOMO, czyli strach przed utratą okazji. Mechanizm ten szczególnie silnie działa podczas dynamicznych wzrostów wybranych aktywów. W ostatnich latach mogliśmy obserwować podobne zjawiska wokół kryptowalut, spółek technologicznych czy niektórych sektorów związanych ze sztuczną inteligencją. Kiedy media informują o spektakularnych stopach zwrotu, wielu inwestorów zaczyna wierzyć, że tym razem sy-

„  
**Historia inwestowania pokazuje, że największe błędy popełniane są w momentach skrajnych emocji**

tuacja jest wyjątkowa i wzrosty będą trwały bez końca. Problem polega na tym, że najwięcej zainteresowania pojawia się zwykle pod koniec silnego trendu wzrostowego. Kapitał detaliczny bardzo często trafia na rynek wtedy, gdy największe zyski zostały już osiągnięte przez wcześniejszych uczestników. W mojej ocenie rozsądny inwestor powinien zachować szczególną ostrożność wobec aktywów, które stają się nagle przedmiotem masowej fascynacji. Nie oznacza to, że należy ignorować nowe trendy technologiczne czy gospodarcze.

Oznacza jedynie konieczność oddzielenia realnej wartości inwestycji od chwilowej euforii rynku.

## Dywersyfikacja pozostaje najprostszą formą ochrony kapitału

W świecie pełnym niepewności trudno przewidzieć, które aktywa będą osiągały najlepsze wyniki w kolejnych latach. Dlatego jednym z najważniejszych narzędzi inwestora pozostaje dywersyfikacja. Dotyczy to nie tylko różnych klas aktywów, takich jak akcje, obligacje, surowce czy nieruchomości, ale również ekspozycji walutowej. Wielu inwestorów nadal koncentruje cały majątek wyłącznie na rynku krajowym, uzależniając swoje wyniki od kondycji jednej gospodarki i jednej waluty. Tymczasem świat finansów staje się coraz bardziej globalny. Rozsądna obecność aktywów zagranicznych pozwala ograniczać ryzyko związane zarówno z lokalną sytuacją gospodarczą, jak i zmianami kursowymi. Nie chodzi o poszukiwanie idealnej inwestycji. Chodzi o budowanie portfela, który będzie odporny na różne scenariusze gospodarcze i polityczne.

## Najważniejsza jest konsekwencja

Wbrew obiegowym opiniom skuteczne inwestowanie rzadko przypomina spektakularne historie szybkiego wzbogacenia się. Znacznie częściej opiera się na regularności, cierpliwości i konsekwentnym realizowaniu wcześniej przyjętych założeń. Największym sprzymierzeńcem inwestora pozostaje czas. To właśnie on pozwala wykorzystać siłę procentu składanego, ograniczać wpływ krótkoterminowych wahań rynku i budować majątek w sposób przewidywalny.

Wielu uczestników rynku nie przegrywa dlatego, że brakuje im wiedzy ekonomicznej. Przegrywają dlatego, że nie potrafią utrzymać dyscypliny w momentach, gdy emocje podpowiadają zupełnie inne działania. Dlatego uważam, że najbliższe lata będą premiowały inwestorów spokojnych, cierpliwych i odpornych na medialne emocje. W świecie ciągłych zmian największą przewagą konkurencyjną nie staje się dziś dostęp do informacji, lecz zdolność zachowania zdrowego rozsądku wtedy, gdy większość rynku go traci.



# Boom na sztuczną inteligencję. Jakie niesie szanse i zagrożenia?

**Sztuczna inteligencja staje się dziś przede wszystkim historią o ogromnych inwestycjach i potencjalnych przyszłych zyskach. Jeszcze kilka lat temu największe firmy technologiczne były postrzegane jako biznesy generujące wysokie marże bez potrzeby budowy kosztownej „twardej” infrastruktury. Sztuczna inteligencja zmienia ten obraz.**

**PAWEŁ MAJTKOWSKI**  
ekspert eToro

Za każdym z popularnych obecnie modeli językowych i rozwiązań AI stoją centra danych oparte o zaawansowane procesory graficzne oraz pamięci, wspomagane przez systemy chłodzenia i sieci energetyczne, dostarczające ogromne ilości energii.

Skala tych inwestycji jest bezprecedensowa. Najwięksi gracze technologiczni przeznaczają setki miliardów dolarów rocznie na rozwój infrastruktury AI. Alphabet zapowiada wydatki inwestycyjne sięgające nawet 190 mld dol. rocznie, Microsoft mówi o podobnej skali nakładów, a Amazon utrzymuje prognozy w okolicach 200 mld dol. Łączne inwestycje największych amerykańskich spółek technologicznych mogą

w 2026 r. sięgnąć zatem nawet 725 mld dol.

Co ciekawe, nawet firmy dysponujące ogromnymi zasobami gotówki coraz częściej sięgają po dodatkowe źródła finansowania. Przykładem jest Alphabet, który mimo ponad 120 mld dol. gotówki zdecydował się pozyskać nowy kapitał oraz wcześniej znacząco zwiększył zadłużenie. To pokazuje, że ograniczeniem dla dalszego rozwoju AI przestaje być sama technologia. Coraz większym wyzwaniem staje się dostępność kapitału pozwalającego finansować ten wyścig. Liczy się także koszt pożyczonych pieniędzy, który wzrasta wraz ze wzrostem inflacji i potencjalnymi podwyżkami stóp procentowych w USA.

To właśnie tutaj pojawiają się największe zagrożenia. Obecny optymizm rynku opiera się na założeniu, że sztuczna inteligencja

wygeneruje w przyszłości znaczący wzrost produktywności i nowe źródła przychodów. Jeśli tak się stanie, dzisiejsze inwestycje mogą okazać się uzasadnione. Jeśli jednak tempo monetizacji AI okaże się wolniejsze od oczekiwań, część projektów może nie przynieść oczekiwanych zwrotów.

**Nie każdy uczestnik tego wyścigu będzie zwycięzcą**

Historia rynków finansowych pokazuje, że podczas każdej technologicznej rewolucji część firm staje się liderami nowych czasów, ale wiele innych pozostaje w tyle. W przypadku AI skala inwestycji jest tak duża, że rynek zaczyna coraz dokładniej analizować nie tylko sam udział spółki w rewolucji technologicznej, ale przede wszystkim zdolność do osiągania zysków.

Dobrym przykładem jest Nvidia. Firma w maju ponownie pokazała wyniki lepsze od rynkowych oczekiwań. Przychody wzrosły o 85 proc. rok do roku, a segment centrów danych zwiększył sprzedaż o 92 proc. Jeszcze kilka kwartałów temu takie wyniki mogłyby wywołać kolejną falę euforii, jednak reakcja rynku okazała się być ograniczona. Dziś inwestorzy oczekują coraz więcej. Sama obecność w centrum boomu AI

przestaje wystarczać. Kluczowe staje się udowodnienie, że wysoka dynamika wzrostu utrzyma się również w kolejnych latach.

W tej sytuacji na giełdzie pojawiają się również głosy, że boom na sztuczną inteligencję zaczyna przypominać bańkę spekulacyjną. Warto jednak pamiętać, że obecna sytuacja różni się od wielu historycznych epizodów rynkowej euforii. Za wzrostami cen akcji stoją bowiem bardzo silne wyniki finansowe. Przychody i zyski największych beneficjentów rewolucji AI rosną w tempie, które jeszcze kilka lat temu wydawało się trudne do wyobrażenia. To właśnie dynamiczna poprawa wyników stanowi główne uzasadnienie dla wysokich wycen.



**Historia rynków finansowych pokazuje, że podczas każdej technologicznej rewolucji część firm staje się liderami nowych czasów, ale wiele innych pozostaje w tyle.**

Nie oznacza to jednak, że ryzyka nie ma. Im wyższe są oczekiwania rynku, tym większe znaczenie ma zdolność spółek do dalszego zwiększania zysków. Wysokie wyceny w dużej mierze opierają się na założeniu, że obecne tempo wzrostu utrzyma się przez kolejne lata. Dlatego wraz z dojrzywaniem rynku AI rośnie znaczenie selekcji spółek. Inwestorzy powinni być bardziej ostrożni i koncentrować się na firmach, które potrafią zamieniać technologiczne ambicje w realne przychody i zyski.

**Ciekawe zmiany widać również w Polsce**

Najnowsze badania eToro Puls Inwestora Indywidualnego pokazują, że polscy inwestorzy indywidualni zaczynają podchodzić do sektora AI bardziej ostrożnie. Po raz pierwszy w historii badania więcej osób spodziewa się spadków cen akcji spółek związanych ze sztuczną inteligencją niż dalszych wzrostów w tym roku. Jedynie 26 proc. inwestorów oczekuje wzrostów, podczas gdy 29 proc. zakłada spadki. To wyraźna zmiana nastrojów po kilku latach niemal nieprzerwanego entuzjazmu.

Sztuczna inteligencja coraz mocniej wychodzi poza sektor technologiczny i zaczyna wpływać na kolejne branże. Jeszcze niedawno inwestorzy kojarzyli rozwój AI głównie z producentami procesorów, oprogramowaniem i centrami danych. Dziś coraz wyraźniej widać, że jednym z najważniejszych elementów całego ekosystemu staje się energia elektryczna. Trenowanie i obsługa dużych modeli językowych wymaga ogromnych ilości prądu. Szacuje się, że samo działanie ChatGPT może pochłaniać nawet 40 mln kWh dziennie. Oznacza to, że sam ChatGPT może zużywać energię odpowiadającą nawet 9 proc. zapotrzebowania całej Polski rocznie.

To właśnie może być najważniejszą cechą kolejnego etapu rozwoju sztucznej inteligencji. AI staje się zjawiskiem obejmującym energetykę, infrastrukturę, przemysł, centra danych, sieci telekomunikacyjne i cały ekosystem gospodarczy. A na horyzoncie są jeszcze roboty zarządzane przez AI. Dlatego pytanie nie brzmi dziś, czy sztuczna inteligencja zmieni światową gospodarkę, lecz które firmy będą potrafiły zamienić ogromne inwestycje w trwałe i rosnące zyski. To właśnie od odpowiedzi na to pytanie będzie zależało, kto okaże się zwycięzcą obecnego boomu AI.

# Nowy podejście do budowania majątku

**Globalna architektura finansowa znalazła się w punkcie zwrotnym, w którym dotychczasowe, podręcznikowe zasady zarządzania kapitałem mogą bezpowrotnie stracić swoją moc ochronną.**



**MICHAŁ TEKLIŃSKI**  
ekspert rynku złota Goldsaver  
i Goldenmark

Przez długie lata, aż do globalnej serii wstrząsów z ostatnich lat, inwestorzy poruszali się w stosunkowo przewidywalnym środowisku kontrolowanej inflacji, relatywnego spokoju geopolitycznego i dominacji tradycyjnych aktywów papierowych. Dzisiejsza rzeczywistość jest zdominowana przez chroniczną presję cenową, bezprecedensowe zadłużenie największych gospodarek świata oraz tektoniczne przesunięcia na mapie geopolitycznej. Takie realia w pewien sposób skłaniają do redefinicji tego, co rozumiemy pod pojęciem bezpiecznego i skutecznego inwestowania. Budowanie trwałego majątku w tak zmiennym otoczeniu, z pewnością jest czymś więcej niż poszukiwaniem spektakularnych, krótkoterminowych zysków. W znacznie większym stopniu jest to strategiczna gra o zachowanie siły nabywczej kapitału w długim horyzoncie czasowym.



**W dobie powszechnego szumu informacyjnego poszukiwanie tzw. timingu rynkowego, czyli uchwycenia idealnego momentu na wejście lub wyjście z danej pozycji, może być błędnym podejściem.**

## Między spekulacją a systematycznością

Fundamentem skutecznego planu finansowego w czasach niepewności rynkowej może stać się rygorystyczna systematyczność, którą można przeciwstawić choćby giełdowej spekulacji. W dobie powszechnego szumu informacyjnego poszukiwanie tzw. timingu rynkowego, czyli uchwycenia idealnego momentu na wejście lub wyjście z danej pozycji, może być błędnym podejściem. Praktyka pokazuje, że jest to zadanie bardzo trudne nawet dla instytucjonalnych graczy. Jeśli poszukujemy innego podejścia, kluczem do sukcesu będzie regularne odkładanie stałej, bezpiecznej dla domowego budżetu sumy, która pozwala utrzymać nawyk inwestycyjny bez względu na panującą na rynkach koniunkturę.

Taka strategia uruchamia sprawdzony mechanizm: efekt uśredniania ceny zakupu znany przede wszystkim z giełd walutowych tzw. DCA (dollar-cost averaging). Najprościej ujmując: kiedy ceny danych aktywów spadają, za tę samą kwotę inwestor kupuje ich więcej; kiedy rosną – kupuje mniej. W długim terminie proces ten minimalizuje ryzyko dokonania niefortunnej alokacji na samym szczycie rynkowej hossy. Doskonałym przykładem są tu chociażby cykliczne wahania cen złota czy zmieniające się rentowności 10-letnich obligacji skarbowych. Regularność sprawia, że krótkoterminowa zmienność przestaje być wrogiem inwestora, a staje się jego sprzymierzeńcem. Z czasem np. w przypadku obligacji długoterminowych zaczyna działać również efekt procentu składanego. Generowane zyski pracują na kolejne, co w perspektywie kilkunastu lub kilkadziesiąt lat tworzy kapitałowy fundament nie do przebiccia. Warunkiem koniecznym jest jednak precyzyjne zdefiniowanie hory-

zontu inwestycyjnego, ponieważ to on bezpośrednio determinuje strukturę i profil ryzyka całego portfela.

## Zmierzch modelu 60/40 i nowa era dywersyfikacji

Przez lata klasyczny model portfela oparty w 60 proc. na akcjach i w 40 proc. na obligacjach był uznawany za inwestycyjny pewnik. Obligacje w tym modelu stanowiły bezpieczny bufor amortyzujący spadki na rynkach akcyjnych. Żyjemy jednak w nowych realiach, w których nie jest już to tak oczywiste. W środowisku podwyższonej inflacji i dynamicznych zmian stóp procentowych obligacje tracą swój defensywny charakter i zaczynają wykazywać dodatnią korelację z akcjami. Oznacza to, że w momentach kryzysowych obie te klasy aktywów potrafią tracić na wartości jednocześnie,



**Przez lata klasyczny model portfela oparty w 60 proc. na akcjach i w 40 proc. na obligacjach był uznawany za inwestycyjny pewnik.**

wystawiając kapitał inwestorów na spore turbulencje.

Tradycyjna dywersyfikacja oparta wyłącznie na instrumentach finansowych staje się niewystarczająca. Prawdziwa odporność portfela wymaga dziś wyjścia poza sferę czysto papierową i włączenia do niego aktywów fizycznych o charakterze nieinflacyjnym. Mowa tu choćby o metalach szlachetnych (złoto i srebro), a także nieruchomościach czy kamieniach szlachetnych. Różne klasy aktywów reagują odmiennie na konkretne fazy cyklu gospodarczego. Podczas gdy akcje rozkwitają w warunkach silnego, stabilnego



wzrostu gospodarczego, o tyle w okresach stagflacji czy eskalacji konfliktów geopolitycznych to właśnie fizyczny kruszec przejmuje rolę ostatecznego bezpiecznika płynności. Złoto i srebro nie posiadają ryzyka kontrahenta, nie mogą zbankrutować ani zostać „wylądzone” dekretem politycznym, co w dobie globalnego przemodelowania systemów monetarnych stawia je jako fundament nowej strategii bezpieczeństwa.

## Dopasowanie portfela do inwestora

Co ważne, skuteczna dywersyfikacja nie może być „dana raz na zawsze”. Powinna być organizmem żywym, ściśle dopasowanym do wieku inwestora oraz momentu życia, w którym się znajduje. Kluczowym narzędziem jest tu świadoma alokacja aktywów oparta na horyzoncie czasowym. Generalna zasada rynkowa mówi, że im dłuższy czas dzieli nas od założonego celu (np. emerytury), tym większy komponent portfela mogą i powinny stanowić aktywa o wyższej zmienności i wyższym potencjale stóp zwrotu, takie jak akcje czy chociażby srebro i spółki wydobywcze. Młody inwestor ma czas na



**Tradycyjna dywersyfikacja oparta wyłącznie na instrumentach finansowych staje się niewystarczająca.**

przeczekanie nawet głębokich korekt rynkowych.

Sytuacja zmienia się diametralnie wraz ze zbliżaniem się do momentu realizacji celu finansowego. Im starszy jest inwestor, tym mniejsza powinna być jego skłonność do akceptowania gwałtownych wahań kapitału. Struktura portfela musi wówczas płynnie ewoluować w stronę aktywów stabilizujących, których głównym zadaniem jest ochrona wypracowanego kapitału przed inflacją, a nie agresywne generowanie zysków. Przesunięcie ciężaru w kierunku złota fizycznego czy stałoprocentowych obligacji skarbowych pozwala zabezpieczyć siłę



”  
**Decyzje kapitałowe należy opierać na chłodnej analizie długoterminowej i trendach historycznych, pamiętając, że w świecie finansów cierpliwość jest premiowana najwyższą stopą zwrotu.**

nabywcą oszczędności przed ewentualnym krachem giełdowym tuż przed momentem, w którym te środki będą nam fizycznie potrzebne.

#### **Psychologia, czyli najslabsze ogniwo**

Najlepsza, najbardziej zaawansowana strategia inwestycyjna okaże się bezużyteczna, jeśli inwestor nie zdoła zapanować nad własnymi emocjami. Rynek kapitałowy jest sporym generatorem stresu, a nasza psychologia bywa najslabszym ogniwem

w procesie budowania majątku. Jednym z największych grzechów jest uleganie efektowi FOMO (Fear of Missing Out), czyli paniczny strach przed pominięciem rynkowej hossy, co prowadzi do kupowania przewartościowanych aktywów na samych szczytach. Inny błąd to uleganie zbiorowej panice, skutkujące masową wyprzedacją w dolkach cenowych.

Wspomniane już: świadoma dywersyfikacja i systematyczność (najlepiej zautomatyzowana), mają też wymiar psychologiczny. W znacznym stopniu zdejmują z inwestora presję psychiczną. Kiedy proces opiera się na strategii małych kroków, znaczenie pojedynczych, codziennych wahań cenowych spada do zera. Inwestowanie oparte na sukcesie wymaga chłodnej konsekwencji i odcięcia się od rynkowego szumu informacyjnego. Decyzje kapitałowe należy opierać na chłodnej analizie długoterminowej i trendach historycznych, pamiętając, że w świecie finansów cierpliwość jest premiowana najwyższą stopą zwrotu, a próby dróg na skróty najczęściej kończą się bolesną lekcją pokory.

## Obligacje korporacyjne – bezpieczna lokata kapitału w sektorze nieruchomości

**W inwestowaniu niezmiennie aktualna pozostaje zasada, że ryzyka nie da się całkowicie wyeliminować, można je jednak skutecznie ograniczać. Jednym z najważniejszych narzędzi służących temu celowi jest dywersyfikacja portfela. W praktyce oznacza to budowanie go w taki sposób, aby jego wyniki nie były uzależnione od kondycji jednego rynku, sektora czy pojedynczego instrumentu finansowego.**



**JOANNA SZAFRAŃEK**  
CFO OKAM Capital

Kapitał dzielić można pomiędzy różne klasy aktywów – akcje, obligacje, nieruchomości, surowce czy fundusze inwestycyjne. W ostatnich latach szczególnie istotną rolę w zdywersyfikowanych portfelach zaczęły odgrywać obligacje korporacyjne. Coraz większą popularno-

ścią cieszą się zwłaszcza obligacje emitowane przez przedsiębiorstwa o ugruntowanej pozycji rynkowej i przejrzystym modelu biznesowym. Rosnące zainteresowanie tą klasą aktywów wynika zarówno z atrakcyjnego oprocentowania, jak i coraz większej dojrzałości rynku Catalyst, który stał się ważnym miejscem zarówno dla funduszy inwestycyjnych, jak i polskich przedsiębiorstw oraz miejscem aktywności inwestorów indywidualnych poszukujących alternatywy dla lokat bankowych. Wartość rynku obligacji korporacyjnych notowanych na Catalyst systematycznie rośnie od 2023 r., a zainteresowanie inwe-

storów detalicznych utrzymuje się tam na bardzo wysokim poziomie. Dla wielu inwestorów obligacje pełnią funkcję stabilizującą portfel. W przeciwieństwie do akcji, których wyceny podlegają codziennym wahaniom, obligacje oferują przewidywalny harmonogram odsetek oraz określony termin wykupu. Szczególnie interesujące są emisje przedsiębiorstw o ugruntowanej pozycji rynkowej, realizujących konsekwentnie swoje wieloletnie strategie rozwoju.

Potwierdzają to nasze doświadczenia. OKAM Capital zadebiutował na rynku Catalyst w 2024 r., wprowadzając w dwóch turach obligacje o łącznej wartości 125 mln zł, każdorazowo zwiększając wartość emisji w reakcji na popyt inwestorów. W 2025 r. z sukcesem przeprowadziliśmy emisję obligacji serii C o wartości 30 mln zł, zabezpieczonych hipoteką, z trzyletnim terminem wykupu. Łączna wartość zapisów przekroczyła 80 mln zł, co oznaczało redukcję na poziomie blisko 60 proc., a aż 80 proc. zapisów pochodziło od inwestorów

instytucjonalnych. Dzięki dobrej sytuacji finansowej Grupy mogliśmy obniżyć marżę względem wcześniejszych ofert. Dziś wartość obligacji OKAM Capital notowanych na Catalyst wynosi 155 mln zł.

#### **Przewaga popytu nad podażą**

Tak silny i powtarzalny popyt jest dla nas dowodem zaufania rynku oraz potwierdzeniem skuteczności strategii finansowania rozwoju. Dla inwestora natomiast obligacje wiarygodnego dewelopera o ugruntowanej pozycji pozostają jednym z bardziej przewidywalnych i bezpiecznych sposobów lokowania kapitału.

Wyniki te wpisują się w szerszy trend obserwowany na polskim rynku obligacji korporacyjnych. W 2025 r. popyt na publiczne emisje obligacji korporacyjnych przekroczył 2,5 mld zł przy wartości ofert wynoszącej 1,35 mld zł, a średnia redukcja zapisów osiągnęła 32,3 proc., co potwierdza utrzymującą się przewagę popytu nad podażą. Z perspektywy inwestora obligacje deweloperskie mogą stanowić

interesujące uzupełnienie portfela obok akcji czy funduszy inwestycyjnych. Pozwalają bowiem uczestniczyć w rozwoju rynku nieruchomości bez konieczności angażowania znacznego kapitału potrzebnego do zakupu mieszkania inwestycyjnego. Dodatkowo zapewniają regularny dochód odsetkowy oraz możliwość obrotu papierami na rynku. Z kolei status emitenta notowanego na Catalyst oznacza większą przejrzystość i dostęp inwestorów do informacji o spółce.

Niezależnie od przyjętej strategii inwestycyjnej jedno pozostaje niezmiennie – skuteczna dywersyfikacja nie polega wyłącznie na liczbie posiadanych aktywów, lecz na umiejętnym łączeniu instrumentów o różnych profilach ryzyka. Rosnące zainteresowanie kolejnymi emisjami obligacji, w tym ofertami Grupy OKAM, pokazuje, że obligacje korporacyjne na stałe wpisały się w krajobraz nowoczesnego inwestowania i coraz częściej stanowią ważny element dobrze zdywersyfikowanego portfela.



## Dlaczego dobre decyzje inwestycyjne nie zawsze dają dobry rezultat

**Stopa zwrotu mówi nam, ile zarobiliśmy lub straciliśmy. Znacznie mniej mówi o jakości decyzji, która doprowadziła do takiego wyniku. Zysk szybko utwierdza nas w przekonaniu, że mieliśmy rację. Strata równie szybko podsuwa myśl, że popełniliśmy błąd.**

### AGATA WOLSZCZAK

inwestorka, doradczyni podatkowa i twórczyni marki NaWłasnych.pl

Między jakością decyzji a rezultatem nie zawsze można jednak postawić znak równości, bo starannie przeprowadzona analiza może zakończyć się stratą, a decyzja oparta na wątpliwych przesłankach przynieść zysk. To bywa frustrujące, szczególnie na początku drogi na rynkach kapitałowych. Ale to właśnie ta asymetria sprawia, że ocenianie własnych decyzji należy do najtrudniejszych elementów inwestowania i że tak łatwo wyciągać z rynku błędne wnioski.

### Proces decyzyjny

Tę zależność dobrze opisuje Howard Marks, który wielokrotnie wskazuje, że inwestowanie nie jest konkursem przewidywania przyszłości, lecz grą prawdopodobieństw. Każda decyzja opiera

się na informacjach dostępnych w danym momencie i własnej ocenie ryzyka, jej rezultat poznajemy dopiero później, często znacznie później. Marks podkreśla przy tym, że nawet właściwa decyzja, podjęta w oparciu o rzetelną analizę i realistyczną ocenę ryzyka, może przynieść stratę, ponieważ rynek w krótkim terminie potrafi nagradzać przypadek równie skutecznie, co rozsądek. Dlatego więcej można nauczyć się z analizy samego procesu decyzyjnego niż z samego wyniku. Czy analiza była rzetelna? Czy poziom ryzyka odpowiadał celowi inwestycji? Czy decyzja była zgodna z przyjętą strategią? Takie pytania nie dają natychmiastowej satysfakcji, ale budują spójność działania w dłuższej perspektywie.

Na ocenę decyzji nakłada się jeszcze jeden poziom trudności: sposób postrzegania ryzyka zmienia się wraz z kontekstem.

Psychologowie Daniel Kahneman i Amos Tversky pokazali, że te same dane mogą wywoływać zupełnie różne reakcje w zależności od sytuacji rynkowej. Podczas wzrostów łatwiej koncentrować się na potencjalnych korzyściach. W okresach spadków większą uwagę przywiązuje się do możliwości dalszych strat. Portfel, który kilka miesięcy wcześniej wydawał się rozsądnie zbudowany, podczas głębszej przecenności zaczyna wyglądać mniej komfortowo i w takich momentach zmienia się nie tylko wartość rachunku, ale często też sposób, w jaki patrzymy na własne decyzje. Ten sam instrument, ta sama alokacja, ten sam horyzont, a jednak ocena ryzyka potrafi być zupełnie inna zależnie od tego, co akurat dzieje się na rynku. Wraz ze zmianą tych percepcji nieuchronnie zmieniają się także nasze emocje.

### Emocje są nieodłączną częścią inwestowania

Towarzyszą decyzjom dotyczącym pieniędzy, bezpieczeństwa finansowego i przyszłości i nie znikają wraz z doświadczeniem ani wiedzą. Doświadczenie pozwala raczej szybciej rozpoznać moment, w którym zaczynają wpływać na ocenę sytuacji i ja-

kość podejmowanych decyzji. To rozróżnienie ma znaczenie praktyczne: nie chodzi o to, żeby nie czuć niepokoju podczas przecenności ani ekscytacji podczas dynamicznych wzrostów. Chodzi o to, żeby wiedzieć, kiedy te stany zaczynają zastępować analizę i mieć wcześniej przygotowane narzędzia, które pozwalają wrócić do racjonalnych przesłanek. Morgan Housel, inwestor i autor publikacji z dziedziny finansów, zwraca uwagę, że sukces inwestycyjny znacznie częściej wynika z zachowań powtarzanych konsekwentnie przez lata niż z pojedynczych błyskotliwych decyzji. Stąd tak duże znaczenie przemyślanego procesu inwe-

Po kilkunastu latach inwestowania, w moim portfelu większą rolę niż prognozy odgrywają zasady dotyczące regularności, dywersyfikacji oraz horyzontu czasowego.

Portfel, który kilka miesięcy wcześniej wydawał się rozsądnie zbudowany, podczas głębszej przecenności zaczyna wyglądać mniej komfortowo.

stycyjnego i przygotowania go zanim emocje zaczną domagać się natychmiastowej reakcji. Regularne inwestowanie, określona alokacja aktywów, okresowy rebalancing, jasno zdefiniowany poziom ryzyka to mechanizmy, które porządkują podejmowanie decyzji i ograniczają liczbę tych impulsywnych. Podobną funkcję pełni zapisanie własnych założeń: jaki jest cel inwestycji, jaki horyzont czasowy, jak zareaguję na większe spadki, w jakich sytuacjach zmienię strukturę portfela. Odpowiedzi przygotowane w spokoju okazują się znacznie bardziej użyteczne niż te formułowane w środku rynkowej zmienności bo powstały wtedy, gdy nie było presji, żeby były słuszne natychmiast.

Sama dobrze pamiętam okresy, w których rynek nagradzał decyzje, do których nie miałam pełnego przekonania, i takie, gdy rozsądne założenia przez długi czas nie przynosiły oczekiwanych rezultatów. Pamiętam też, jak trudno było trzymać się wcześniej przyjętych zasad, gdy wszystko wokół sugerowało, że trzeba coś zmienić. Dziś, po kilkunastu latach inwestowania, w moim portfelu większą rolę niż prognozy odgrywają zasady dotyczące regularności, dywersyfikacji oraz horyzontu czasowego. Nie sprawiają one, że rynek staje się bardziej przewidywalny. Pozwalają jednak zachować konsekwencję wtedy, gdy sytuacja staje się wymagająca i ograniczyć liczbę decyzji podejmowanych pod wpływem chwili.

Ostatecznie przewaga inwestora rzadko wynika z jednej wyjątkowo trafnej decyzji. Znacznie częściej buduje się dzięki konsekwentnemu trzymaniu się zasad wtedy, gdy rynek daje wiele powodów, by od nich odejść.

# „Walcz albo uciekaj” nie sprawdza się w inwestowaniu



**PAWEŁ MAZUREK**

członek zarządu oraz dyrektor ds. rozwoju w Mennicy Mazovia

Bo po drodze często podejmuje decyzje w najgorszych możliwych momentach: kupuje po silnych wzrostach, gdy działa presja i sprzedaje po spadkach, gdy zaczyna dominować strach. Problem rzadko leży więc w samym wyborze aktywów. Znacznie częściej tkwi w reakcji inwestora na to, co dzieje się na rynku – w strachu, chciwości, niecierpliwości i potrzebie natychmiastowego działania.

Ludzki mózg nie został stworzony do spokojnego inwestowania. Mechanizm „walcz albo uciekaj” świetnie sprawdzał się wtedy, gdy człowiek stał oko w oko z realnym zagrożeniem. Na rynkach finansowych ten sam odruch może prowadzić do błędnych decyzji. Na szczęście psychologiczne pułapki są podobne niezależnie od tego, czy mówimy o inwestowaniu w akcje, nieruchomości czy złoto.

## Uważaj na awersję do straty

Awersja do straty to jedna z największych pułapek, na jakie narażeni są inwestorzy. O co dokładnie chodzi? Daniel Kahneman i Amos Tversky pokazali, że strata boli mocniej niż cieszy porównywalny zysk. To nie tylko psychologia, ale także matematyka. Po spadku o 50 proc. potrzebny jest wzrost o 100 proc., żeby wrócić do punktu wyjścia.

Przekłada się to na zachowanie inwestorów. Gdy kurs zaczyna spadać, wielu inwestorów chce jak najszybciej przerwać dyskomfort, nawet jeśli spadek może okazać się tylko chwilową korektą. Na rynku złota widać to szczególnie wyraźnie.

## Nie daj się FOMO

Jedną z najczęstszych pułapek jest FOMO, czyli obawa, że najlepszy moment właśnie ucieka. To bardzo ludzki mechanizm. Gdy wszyscy wokół mówią o wzrostach, trudno zachować dystans. Jeszcze trudniej, gdy media piszą o kolejnych rekordach. Często właśnie wtedy cena aktywa jest już po silnych wzrostach. W przypadku złota każdy nowy rekord ceny przyciąga osoby, które

**Wiele analiz pokazuje, że czym innym jest wynik rynku, a czym innym wynik przeciętnego inwestora. Rynek może w długim terminie dawać zarobić, ale inwestor nie zawsze z tego korzysta. Dlaczego?**



wcześniej nie myślały ani o dywersyfikacji, ani o długoterminowej ochronie majątku. Kruszec przestaje być wtedy elementem portfela, a zaczyna być traktowany jak okazja, której nie można przegapić.

## Uśredniaj decyzje

Wielu inwestorów próbuje idealnie wstrzelić się w rynek. Czeka na dołek, potem obawia się dalszych spadków, a gdy ceny zaczynają rosnąć, kupuje pod presją. W efekcie zamiast strategii pojawia się ciągle reagowanie na bieżące informacje, komentarze i nastroje.

Jednym z prostszych sposobów ograniczenia tego napięcia jest uśrednianie ceny zakupu, czyli regularne inwestowanie określonych kwot, na przykład raz w miesiącu albo raz na kwartał. W przypadku złota może to oznaczać systematyczne dokupowanie mniejszych gramatur. Kiedy cena rośnie, zakup jest mniej korzystny. Kiedy spada, inwestor naturalnie korzysta z niższych poziomów cenowych. Ta metoda nie daje gwarancji najwyższej stopy zwrotu. Daje jednak coś bardzo cennego: zmniejsza presję podjęcia jednej idealnej decyzji. A w praktyce to właśnie ta presja często popycha inwestorów do największych błędów.

## Inwestuj w to, co rozumiesz

Rozsądny inwestor nie musi znać każdego szczegółu rynku. Powi-

„  
Kilka trafnych decyzji potrafi bardzo szybko zbudować złudzenie, że inwestor „czuje rynek”.

nien jednak rozumieć, co kupuje, po co to kupuje i jaką funkcję dane aktywo ma pełnić w portfelu. Bez tego pierwsze turbulencje bardzo szybko prowadzą do chaosu decyzyjnego. Inwestor nie wie wtedy, czy powinien dokupić, poczekać, czy sprzedać.

Złoto ma w tym kontekście istotną przewagę. Jest prostsze do zrozumienia niż wiele instrumentów finansowych. Nie zależy od wyników jednej spółki, kreatywnej księgowości, decyzji zarządu czy ryzyka bankructwa emitenta. To aktywo realne i namacalne, które od tysiącleci pełni funkcję przechowywania wartości. Ta logika jest stosunkowo prosta, a przez to łatwiej przy niej wytrwać.

## Nie bądź nadmiernie pewny siebie

Kilka trafnych decyzji potrafi bardzo szybko zbudować złudzenie, że inwestor „czuje rynek”. To niebezpieczne, bo w czasie dobrej koniunktury łatwo pomylić własne umiejętności z ruchem całego

rynku. Psychologia opisuje ten mechanizm jako efekt Dunnin-ga-Krugera: osoby z mniejszym doświadczeniem często nie wiedzą jeszcze, jak wiele nie wiedzą, dlatego łatwiej przeceniają własne kompetencje. Na rynku taka pewność siebie bywa kosztowna. Dobry inwestor zachowuje pokorę i pamięta, że nawet aktywo, które dobrze rozumie, może zachować się inaczej niż zakładał.

## Zachowaj płynność i buduj bezpieczeństwo stopniowo

Środki, które mogą być potrzebne w najbliższych miesiącach, warto podzielić pomiędzy różne formy oszczędzania i inwestowania. Poduszka finansowa w gotówce zapewnia bieżącą płynność, natomiast złoto może pełnić rolę długoterminowego zabezpieczenia majątku.

W przypadku złota szczególnie dobrze sprawdza się regularny zakup mniejszych gramatur, który pozwala uśredniać ceny zakupu niezależnie od bieżącej sytuacji rynkowej. Takie podejście ogranicza wpływ krótkoterminowych wahań cen i pomaga systematycznie budować zgromadzony kapitał.

Dodatkową zaletą posiadania sztabek i monet o mniejszych gramaturach jest większa elastyczność. Jeśli pojawi się nieprzewidziany wydatek, nie ma konieczności sprzedaży całego zgromadzonego

majątku w zlocie. Można spieniężyć jedynie część posiadanych aktywów, dostosowując wartość sprzedaży do aktualnych potrzeb.

Właśnie dlatego regularny zakup złota, na przykład w ramach programów subskrypcyjnych, może stanowić element budowania prywatnej poduszki bezpieczeństwa. Pozwala stopniowo gromadzić fizyczne aktywa, zachowując jednocześnie możliwość wykorzystania ich w przyszłości, gdy zajdzie taka potrzeba.

## Dywersyfikuj, bo to chroni nie tylko portfel, ale też psychikę

Dywersyfikacja nie polega na tym, że w portfelu jest dużo rzeczy. Chodzi o to, żeby nie wszystkie zależały od tego samego scenariusza. Można mieć akcje dziesięciu spółek technologicznych i nadal być bardzo mocno uzależnionym od kondycji jednego sektora. W tym kontekście złoto może pełnić ważną funkcję stabilizującą. Badania Dirka G. Baura i Briana M. Luceya wskazywały, że w określonych warunkach rynkowych kruszec potrafi zachowywać się inaczej niż akcje czy obligacje.

W praktyce może to zmniejszać zależność majątku od jednego scenariusza gospodarczego i ograniczać zmienność całego portfela. To z kolei ułatwia podejmowanie lepszych decyzji inwestycyjnych.

## Buduj system, a nie polegaj na silnej woli

Warren Buffett od dekad powtarza dwie zasady: pierwsza – nie trać pieniędzy; druga – nigdy nie zapominaj o pierwszej. Większość inwestorów zna podobne reguły, ale w momentach euforii albo paniki logiczna wiedza często przegrywa z emocjami.

Dlatego sama silna wola nie wystarczy. Potrzebny jest dobrze przemyślany i konsekwentnie realizowany system: plan działania, którego zadaniem jest chronić inwestora przed nim samym. Taki system powinien określać między innymi udział złota w portfelu, częstotliwość zakupów, zasady zmiany proporcji aktywów i poziom straty, który inwestor jest w stanie zaakceptować.

W długim terminie wygrywa nie ten, kto reaguje najszybciej, ale ten, kto najdłużej potrafi trzymać się rozsądnych zasad.