

TIME - CZAS

Z pamiętnika Głównego Analityka



**PROPERTY & CAPITAL
ADVISORS**

„Ten years have got behind you
No one told you when to run
You missed the starting gun.”
Dziesięć lat przeszło Ci koło nosa,
Nikt nie powiedział Ci, kiedy biec,
Przegapiłeś start.



Są to słowa piosenki pt. „Time” zamieszczonej na płycie „Dark Side of the Moon” z 1973 r. zespołu Pink Floyd.

To tyle, jeśli idzie o zmarnowaną życiową szansę.

Ale w świecie inwestycji jest na szczęście zupełnie inaczej. Nie istnieje coś takiego jak ta jedna, jedyna szansa, poza którą nic już nie ma. Tam szanse pojawiają się dość regularnie pod warunkiem, że poświęcimy swój czas na to, by je wypatrzeć. Tam można do woli spóźnić się na start bez najmniejszych konsekwencji, bowiem możliwości znalezienia kolejnej okazji są doprawdy przeogromne. Czas gra tutaj na twoją korzyść.

Jeśli w nadchodzących dwunastu miesiącach zamierzasz osiągnąć na przykład piętnastoprocentową stopę zwrotu, to musisz być gotowy na podjęcie adekwatnego ryzyka, by ów cel był w twoim zasięgu. A co, jeśli zamierzasz osiągnąć podobną stopę zwrotu średniorocznie w nadchodzących dziesięciu latach? Czy wówczas ryzyko będzie zbliżone? Jaką rolę będzie wtedy odgrywał czas?

Pytanie o czynnik czasu jest doprawdy frapujące, lecz odszukanie właściwej odpowiedzi nie należy wcale do łatwych zadań.

W jaki zatem sposób powinniśmy traktować czas, szczególnie gdy podejmujemy decyzję o ulokowaniu swoich kapitałów w aktywa mające przynieść nam oczekiwany zysk? Czy czas może pełnić funkcję dźwigni na wzór kredytu?

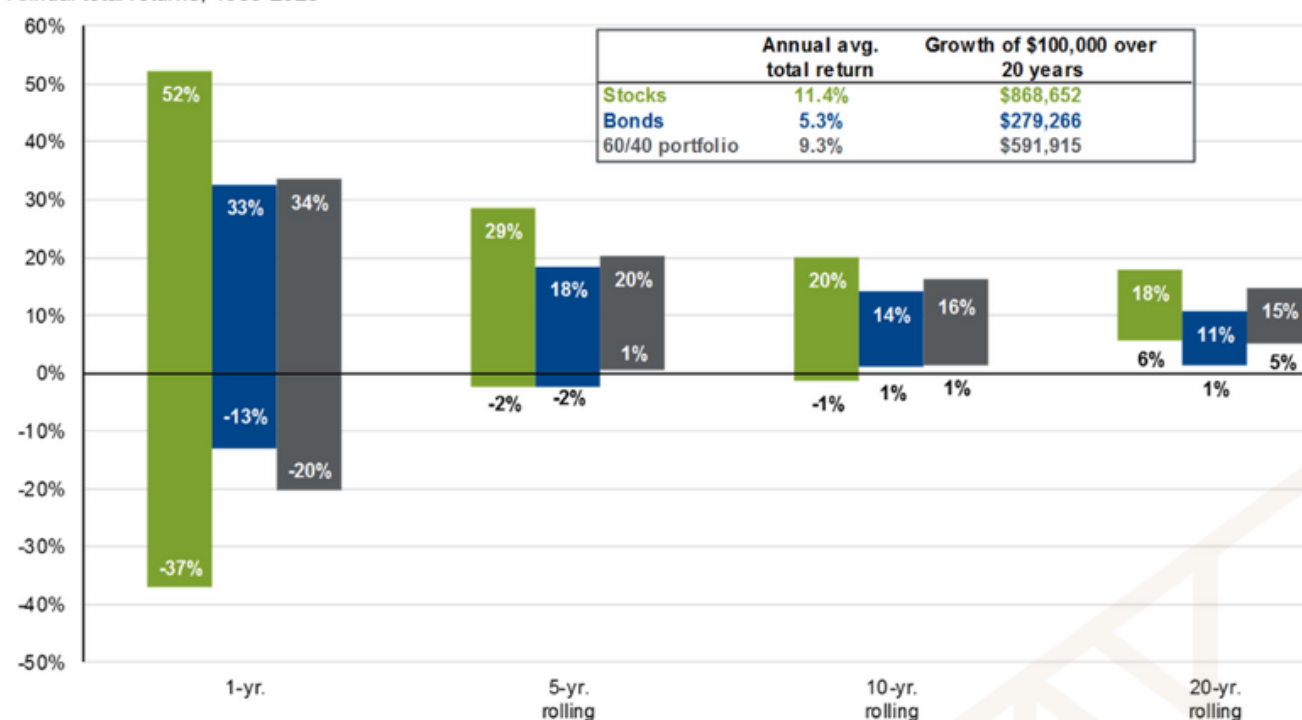
Wiele zależy od tego, jaką metodą będziesz się posługiwać. I co tak naprawdę stanie się fundamentem twoich decyzji. Czy dobieranie spółek lub funduszy do portfela odbywać się będzie na podstawie koniunktury giełdowej (hossa/bessa), poziomu stóp procentowych oraz panującego powszechnie sentymentu? Czy też podejmiesz pewien wysiłek, by odszukać biznes, który w nadchodzących dziesięciu latach rokuje na ponad przeciętny wzrost? Tak czy owak, jakąś metodę inwestycyjną, którą dobrze rozumiesz i wiesz jak się nią mądrze posługiwać, musisz sobie wybrać. W przeciwnym wypadku skończy się to błędzeniem po omacku i potykaniem się o popełniane notorycznie błędy, które ostatecznie doprowadzą cię do irytacji.

ROLA CZASU W PRAKTYCE

Ale zakończmy na chwilę owe rozważania i spójrzmy teraz na poniższy wykres, na którym możesz zobaczyć, jaką rolę w praktyce odgrywa czas. Znajdziesz tam trzy standardowe portfele. Pierwszy złożony z samych akcji będący zapewne odzwierciedleniem indeksu giełdowego S&P 500 (kolor zielony), drugi z obligacji o stałym oprocentowaniu (kolor niebieski), a trzeci w 60% z akcji i w 40% obligacji (kolor ciemno szary). W ramce znajdziesz średnioroczne stopy zwrotu z tych portfeli za okres ostatnich nieco ponad dwudziestu lat. Zaś sam już diagram pokazuje, w jaki sposób zachowywały się te portfele w ostatnich siedemdziesięciu trzech latach, 1950-2023 r. Masz tam zaznaczone średnie maksymalne i średnie minimalne roczne stopy zwrotu w zależności od horyzontu inwestycyjnego, czyli dla portfeli trzymanyh jeden rok, pięć lat, dziesięć lat i dwadzieścia lat.

Range of stock, bond and blended total returns

Annual total returns, 1950-2023



Źródło: J.P. Morgan

Jest to dla każdego inwestora ważna lekcja, by dowiedzieć się, jaką rolę w inwestowaniu pełni czynnik czasu. Wypada nam w tym miejscu podkreślić, że owe siedemdziesiąt trzy lata zawierają w sobie wszelkie negatywne zdarzenia wpływające na notowania giełdowe różnych aktywów. Są to m.in.: wojna w Korei 1950-53 r., Kryzys Kubański w 1962 r., wojna wietnamska 1950-75 r., kryzys naftowy w latach siedemdziesiątych, kryzys zadłużeniowy w Meksyku w 1982 r., który rozlał się na zachodni sektor bankowy, kryzys azjatycki - 1997 r. i rok później kryzys rosyjski, pęknięcie bańki dotcomów w 2000 r., Globalny Kryzys Finansowy - 2008-2009 r., kryzys strefy euro - 2011 r., no i w końcu pandemia w 2020 r. Jak widać, trochę się tego nazbierało przez te lata.

Nie trudno rzeczywiście zauważyć, że zmienność każdego z tych trzech portfeli wyraźnie spada wraz z wydłużaniem się czasu trwania inwestycji. Ale najciekawsze dla nas wszystkich jest chyba to, że w ostatnim przypadku, czyli w okresie dwudziestoletnim, każdy z tych portfeli osiągnął dodatnią średnią roczną stopę zwrotu, zarówno tą maksymalną jak i minimalną. Daje nam to ogólne pojęcie, w jaki sposób zachowują się aktywa kapitałowe w zależności od przyjętego czasu inwestycji. Ale mamy tutaj także do czynienia z pewnego rodzaju sprzecznością. Bowiem wydawałoby się, że im bardziej oddalamy się od terażniejszości, tym stopień niepewności co do ostatecznego wyniku powinien wzrastać. Ale jak możemy sami się przekonać, zmienność, będąca wynikiem stopnia niepewności, czyli ryzyka, spada wraz z upływem lat. Co przekłada się na to, że im krótszy termin inwestycji, tym końcowy rezultat staje się bardziej niepewny, zgodnie z porzekadłem, że „na dwoje babka wróżyła”. Dlaczego tak się dzieje? Dlaczego wynik inwestycji dokonywanej w przeciągu jednego roku jest aż tak rozstrzelony? Czy jest coś, co odpowiada za to zjawisko? Na szczęście odpowiedź na te pytania jest w naszym zasięgu. Ale najpierw odświeżmy sobie podstawową zasadę, która podaje, że ani w krótkim terminie, ani w długim terminie nie jesteśmy zdolni odgadnąć przyszłości. Pozostaje ona dla nas zawsze niewiadomą.

GIEŁDA A EMOCJE

Natomiast zagadnienie bardzo wysokiej zmienności giełdy w ciągu jednego roku i zmniejszającej się jej amplitudy wraz z upływem kolejnych lat wiąże się bezpośrednio z psychologią. Giełda jest takim mechanizmem, jeśli można w ten sposób się o niej wyrazić, który bardzo emocjonalnie reaguje na bieżące wydarzenia ekonomiczne, bowiem inwestorzy usiłują za wszelką cenę odgadnąć kierunek w którym podąży. I nie skądinąd, ale stąd właśnie biorą się owe chaotyczne i gwałtowne na pierwszy rzut oka ruchy, raz w górę, raz w dół. Jeśli jednak spojrzymy na giełdę w dłuższym terminie, to okazuje się, że nadzwyczaj skutecznie oddaje ona to, co dzieje się w biznesie i w gospodarce. Na stronie New York University Stern School of Business można odszukać bardzo ciekawą tabelę zawierającą dane dla indeksu S&P 500 od 1960 r. do 2023 r., czyli okres sześćdziesięciu trzech lat. Dzięki nim można dokonać interesujących obliczeń. Na przykład takich, że średni roczny wzrost zysków spółek wchodzących w skład tego indeksu od 1960 r. do 2023 r. wyniósł ok. 7%, zaś średnioroczny wzrost samego indeksu S&P 500 w tym czasie wyniósł 7,2%.

(Link do tabeli: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/spearn.htm).

Wyliczenia te precyzyjnie pokazują nam wyjątkową dodatnią korelację pomiędzy zachowaniem indeksu a wynikami spółek i oznajmiają nam, że giełda w długim terminie zachowuje się bardzo racjonalnie. I że to wielkość sprzedaży i osiągnięte dzięki niej zyski netto, z których wypłacana jest przecież dywidenda, czyli tzw. fundamenty, są ostatecznie głównymi czynnikami wpływającymi na poziom notowań giełdowych. Z tej oto przyczyny zmienność wyników osiągniętych w inwestowaniu maleje wraz z wydłużeniem horyzontu inwestycyjnego, bowiem coraz większe znaczenie nabierają wspomniane czynniki fundamentalne, zmniejsza się zaś wpływ czynników psychologicznych i emocjonalnych, które są najbardziej odpowiedzialnie za rozchwianie giełdy w krótkim terminie.

Wiedza ta może być z powodzeniem wykorzystywana w procesie inwestowania. Jeśli notowania giełdowe zanadto oderwą się od fundamentów, czy to w jedną stronę, czy w drugą, to powinniśmy liczyć się z tym, że po jakimś czasie nastąpi powrót do wycen odzwierciedlających kondycję finansową firm. Powrót polegający albo na gwałtownej korekcie notowań, albo na dłuższej stagnacji do momentu aż fundamenty dostosują się do aktualnych wycen. Ale interesujące jest również i to, że tak zwane prawo powrotu do średniej odnosi się nie tylko do akcji spółek notowanych na giełdzie, ale do wszystkich aktywów, które podlegają wycenie rynkowej, również i nieruchomości, o których w ostatnich latach jest coraz głośniej.

CYKLE GOSPODARCZE A KLIMAT INWESTYCYJNY

Na fali niepoohamowanego entuzjazmu spowodowanego pozytywnymi informacjami płynącymi ze spółek jak również i z otoczenia makroekonomicznego, utrwala się przekonanie, mające zresztą wpływ na nastroje inwestorów, że ten szczególnie pozytywny klimat inwestycyjny będzie trwał dość długi czas. Znajdą się zapewne i tacy, którzy będą głosić, iż został właśnie osiągnięty stan trwałego rozwoju i że bolesne recesje należą odtąd do przeszłości. Ale to nieprawda. W kwestii następujących po sobie cykli gospodarczych nic się nie zmieniło i nie zmieni, bowiem są one trwałą częścią ekonomii, a ta z kolei jest poddana prawu naturalnemu mającemu swoje źródło w przyrodzie, gdzie sfera ożywiona jak i nieożywiona dąży zawsze do stanu równowagi i harmonii.

FINANSOWA BOMBA ATOMOWA

Ale powróćmy jeszcze do pytania, które pojawiło się na początku niniejszego tekstu. Czy czas może odgrywać rolę dźwigni na wzór kredytu? Odpowiedź na nie jest w zasadzie twierdząca, lecz z pewnym istotnym zastrzeżeniem, którego nie wypada nam pominąć. Czas, sam z siebie jako taki, niczego zdziałać wszakże nie może. Dlatego należy powiązać go z dodatkowym czynnikiem, którym jest procent składany. Tak ułożony tandem zawiera w sobie ogromną siłę finansową i potrafi dokonać rzeczy zadziwiających. A jeśli dodamy do tej pary element trzeci w postaci odpowiednio wysokiej rocznej stopy zwrotu, to otrzymamy w ten sposób finansową bombę atomową. Wtedy rzeczywiście, w takiej konfiguracji, czas może pełnić rolę potężnej dźwigni.



Autor: Jarosław Kostrzewa
Główny Analityk Rynku Kapitałowego
w Property & Capital Advisors