



by Tomasz Trela | Listy do inwestorów

Cisza to też sygnał

O tym, że czasem lepiej jest nie robić nic, niż zrobić za dużo

Drogi Czytelniku!

Trochę minęło, odkąd napisałem swój ostatni newsletter. Dokładnie 391 dni. Mniej więcej gdzieś nad Pustynią Gobi, na wysokości jedenastu tysięcy metrów, pomyślałem, że może już czas, aby zresetować licznik.

Poprzedni wynik był całkiem niezły. Od maja 2024 do kwietnia 2025 napisałem łącznie trzydzieści siedem wydań. A potem przyszedł Donald Trump i wywrócił mi to wszystko do góry nogami.

No bo jak tu merytorycznie pisać o inwestowaniu, kiedy co kilka dni pojawia się nowy prezydencki tweet, który nie tylko burzy wszystko to, na czym do tej pory budowaliśmy naszą tezę, ale jeszcze domaga się komentarza, czy choćby odniesienia. Dlatego zamiast brać udział w tym szaleństwie, postanowiłem je przeczekać.

I ta właśnie strategia okazała się strzałem w dziesiątkę. Od tego czasu indeks S&P 500 wzrósł o ponad 40%, Nasdaq-100 o 55%, a spółki, które omawiałem jakiś czas temu, w tym samym okresie dały zarobić... 205%.

Co trzeba było zrobić, aby w ciągu jednego tylko roku osiągnąć tak spektakularny wynik? Nic. Czy akcje z portfela należało wymieniać i zastępować innymi lub odpowiednio rebalansować? Nie. Czy trzeba było uciekać za każdym razem, gdy nad rynkiem pojawiły się czarne chmury? Nic z tych rzeczy. Wystarczyło zainwestować 100% kapitału i zapomnieć.

Czasem drugorzędne znaczenie mają wszystkie niuanse związane z odpowiednią budową portfela, a najbardziej spektakularne rezultaty przynosi siedzenie na tyłku i nie robienie niczego.

Ta karkołomna sugestia nie jest zresztą wyłącznie moją obserwacją. I nie chodzi tu tylko o słynne wewnętrzne badanie Fidelity, które ponoć unaocznilo kiedyś, że wśród klientów tego dużego amerykańskiego brokera najlepsze wyniki osiągają osoby, które zapomniały hasła do rachunku lub... zmarły.

Pomimo przecieków, samo Fidelity nigdy oficjalnie nie przyznało się, że takie badanie przeprowadziło, ale to nie szkodzi, bo takich danych jest więcej.

Potwierdzają to chociażby obserwacje szeroko opisane przez profesorski duet Barber & Odean, który przeanalizował 66 465 kont maklerskich indywidualnych inwestorów i udowodnił, że istnieje silna korelacja pomiędzy tym, jak często inwestor handluje, a jakie osiąga później stopy zwrotu.

Najaktywniejsi inwestorzy najczęściej osiągnęli średni zysk w wysokości 11.4%, podczas gdy rynek w porównywanym okresie wzrósł o 17.9%. Różnica w wysokości 6.5 punktu procentowego na niekorzyść inwestorów to efekt nadaktywności, której główną przyczyną jest to, że inwestorzy indywidualni mają tendencję do zbyt szybkiego sprzedawania zyskownych akcji i zbyt długiego trzymania tych stratnych.

Jeszcze dobitniejsza obserwacja wynika z raportu bostońskiej grupy badawczej DALBAR, który publikowany jest corocznie od 30 lat (mowa o raporcie QAIB – Quantitative Analysis of Investor Behavior). Raport QAIB to najważniejsza na świecie analiza tzw. "luki behawioralnej", czyli różnicy między wynikami konkretnych instrumentów finansowych a rzeczywistymi zyskami, jakie osiągają inwestorzy kupujący te instrumenty.

Każdego roku wniosek z raportu jest miazdzący. Przeciętny inwestor osiąga średnio o 3–4 pp. rocznie mniej niż fundusze, w które inwestuje (chodzi o jednostki funduszy notowanych na giełdzie). Jak to możliwe? Różnicę zjada wchodzenie i wychodzenie w złym momencie.

Przykładowo, w 2024 roku przeciętny inwestor inwestujący w ETF na S&P 500 zarobił o 8.48 punktu procentowego mniej niż wypracował sam indeks (16.54% vs 25.02%). Ta obserwacja powtarza się praktycznie każdego roku.

"The big money is not in the buying and selling, but in the waiting."

— CHARLIE MUNGER

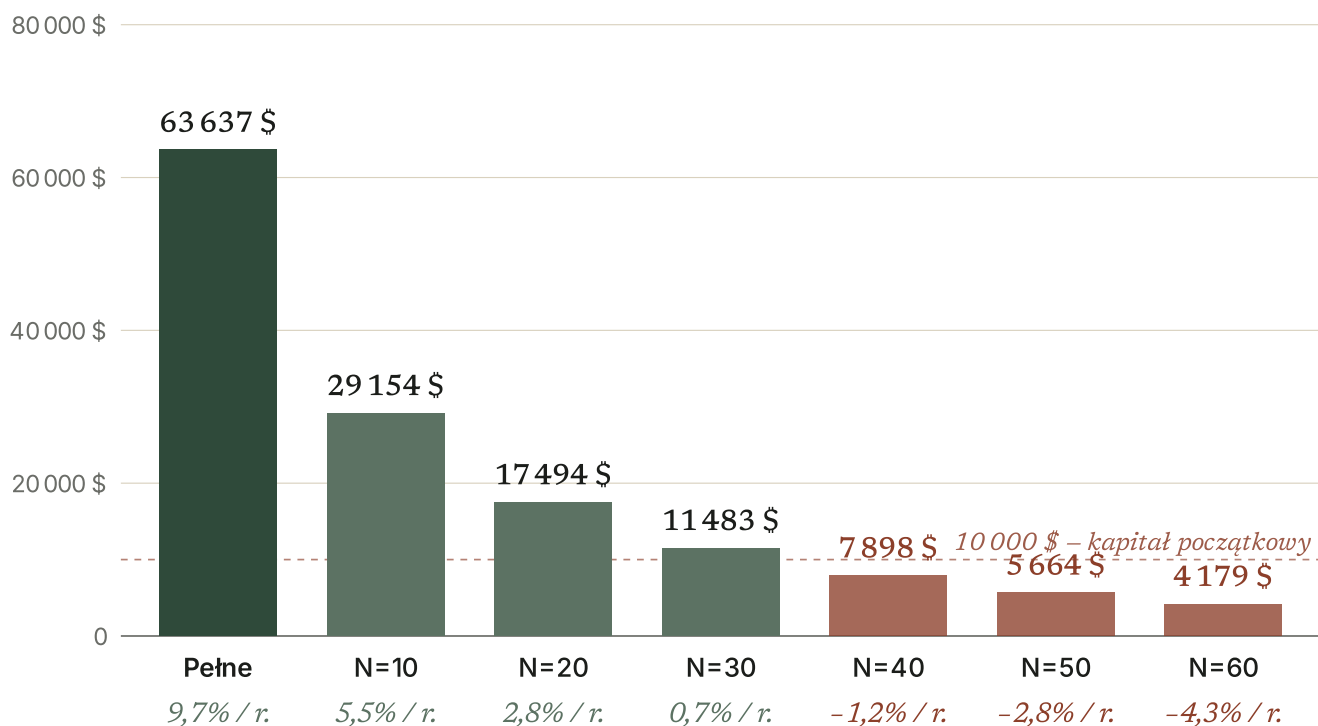
Dzieje się tak z dwóch powodów. Po pierwsze – przeciętny inwestor pomimo tego, że deklaruje długoterminowy horyzont, w rzeczywistości trzyma akcje czy ETF-y o wiele krócej niż zapowiada, przez co nie daje zyskom rosnać. Po drugie – typowi inwestorzy masowo kupują akcje po wzrostach, a sprzedają po spadkach, czyli zupełnie odwrotnie niż powinni.

Dla osób z branży to nie jest nic zaskakującego. Nie od dzisiaj znana jest tu statystyka pokazująca, że pominięcie zaledwie dziesięciu najlepszych dni obniża zyski o połowę (badanie dotyczy indeksu S&P 500 z lat 1990-2020).

Problem potęguje fakt, że te najlepsze pojedyncze dni często przypadają w okresie bessy i dużych spadków, przed którymi inwestorzy tak bardzo próbują uciekać, zabierając pieniądze z rynku.

Cena nieobecności

Wartość 10 000 dolarów ulokowanych w S&P 500 po dwudziestu latach – przy pełnym zaangażowaniu i po pominięciu N najlepszych dni sesyjnych w tym okresie.



GDYBY INWESTOR POMINAŁ N NAJLEPSZYCH DNI SESYJNYCH

Źródło: J.P. Morgan Asset Management, „Guide to Retirement 2024” (slajd 47); dane Morningstar Direct dla S&P 500 Total Return Index, 1 stycznia 2004 – 29 grudnia 2023. Wartości brutto, z reinwestycją dywidend.

Tymczasem rynek w bessie czy korekcie z roku na rok coraz bardziej przypomina tzw. "V-Shape", w którym dynamika odbicia jest wprost proporcjonalna do dynamiki wcześniejszego spadku. Mówiąc inaczej – im bardziej spada, tym bardziej (w którymś momencie) odbije. Kruczek w tym, że nikt nie wie, kiedy ten moment nastąpi.

Dlatego jako ogólna zasada sprawdzi się powiedzenie: "Time in the market, beats timing the market". W skrócie chodzi o to, żeby nie próbować przewidywać tego, co wydarzy się na giełdzie w perspektywie kolejnych dni, tygodni czy nawet miesięcy, bo to z góry skazane jest na porażkę.

Domyślnym trybem inwestora powinien być zatem bezruch i brak akcji. To podjęcie działania trzeba uzasadnić, a nie odwrotnie.

W idealnym świecie rozsądnych decyzji istnieją tylko trzy powody, dla których inwestor sprzedaje akcje (pomijamy tu kwestie technicznego rebalansowania, w którym sprzedajemy część akcji, ponieważ ich alokacja znacznie przekroczyła założony poziom).

Pierwszy powód to zmiana tezy inwestycyjnej lub jej dezaktualizacja (prognozy przychodów przestały rosnąć, konkurencja wprowadziła lepszy produkt, aktualna cena akcji nie ma uzasadnienia w spodziewanej zyskowności itd.). Drugi to zmiana sytuacji życiowej inwestora i konieczność spieniężenia aktywów. Trzeci to moment, w którym znajdujemy o wiele lepsze akcje niż te posiadane w portfelu i musimy uwolnić gotówkę, aby realokować ją w nowo odkrytą spółkę.

Wydaje się proste, prawda? Problem w tym, że inwestorzy indywidualni przy podejmowaniu decyzji o sprzedaży akcji, patrzą nie tam, gdzie powinni i decyzje inwestycyjne podejmują głównie przez pryzmat tego, co zrobił kurs akcji i jaki zysk lub stratę dana spółka wygenerowała na rachunku brokerskim.

Pisałem już kiedyś o tym, jak fatalnym jest to pomysłem, więc nie będę się powtarzał i zamiast tego odsyłam do [pełnego artykułu](#)

. . .

Choć byłby to scenariusz wymarzony przez brokerów żyjących z prowizji, giełda nie płaci inwestorom za aktywność. Giełda płaci za trafność pomnożoną przez czas.

Dlatego ja w kolejnych notatkach postaram się podpowiadać Państwu, jak zwiększać trafność podejmowania poprawnych decyzji, a Państwo zadbają o to, aby swoim inwestycjom zapewnić czas potrzebny do tego, by pokazały one swoje możliwości.

Umowa stoi?

Do usłyszenia,

Tomasz Trela

– Seul, 28 kwietnia 2026

P.S. Postaram się wysyłać ten newsletter regularnie co dwa tygodnie w czwartek o 7:00 rano, ale jeśli trochę mnie już Państwo znacie, to dobrze wiecie, jak to jest z tymi moimi postanowieniami.

ARCHIWUM · BLOG · UNIWERSYTET

Wersja online: tradingforaliving.pl/newsletters/memo-1