



by Tomasz Trela | Listy do inwestorów

## Teza, nie nagłówki

*O tym, skąd Polacy biorą pomysły inwestycyjne, ile kosztuje nas nadaktywność na rachunku i dlaczego trzy dokumenty wystarczą, żeby podjąć dobrą decyzję na giełdzie*

**K**ażdego ranka portale internetowe podrzucają nam nowe historie, a miliony inwestorów po otwarciu rynku dopisują do nich zakończenie – kupują albo sprzedają akcje. Tylko że pisarze z nas raczej marni, bo zazwyczaj zakończenie wybieramy źle.

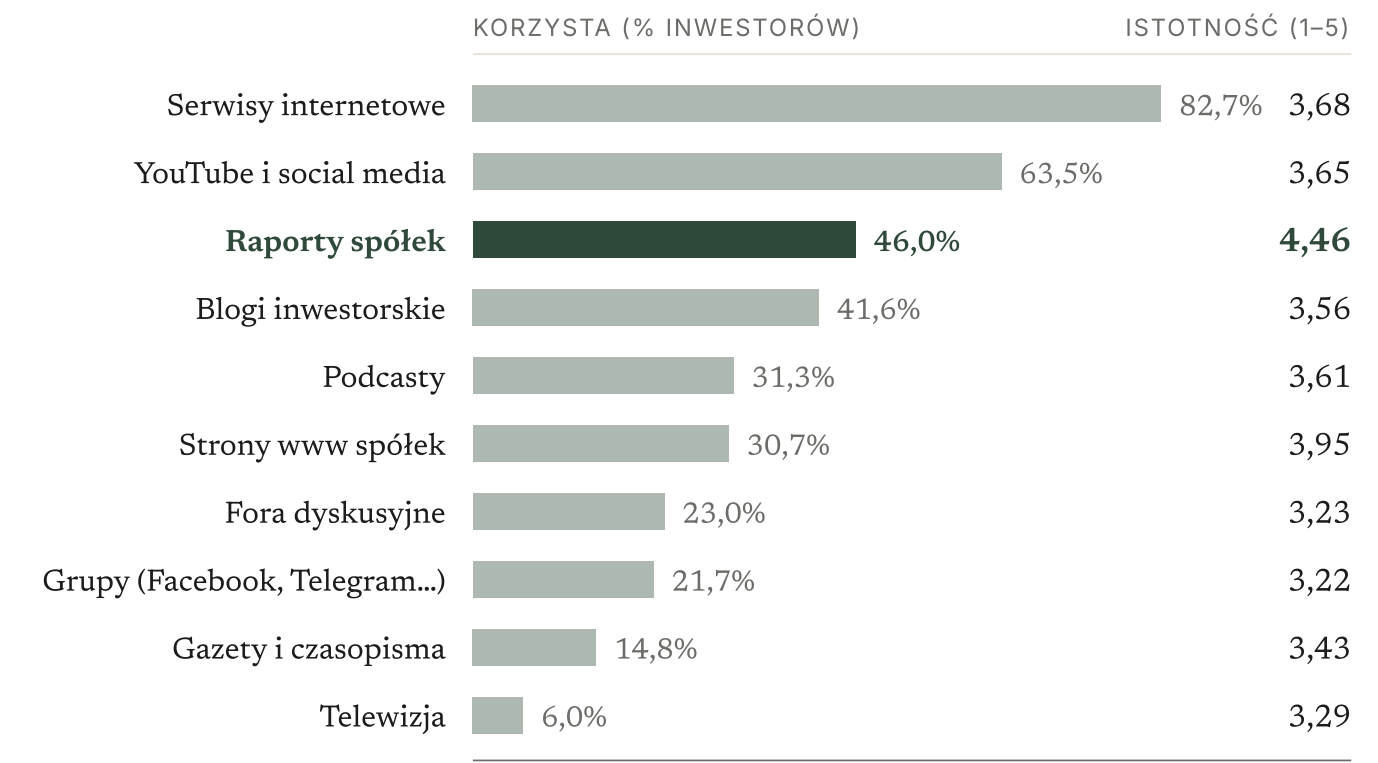
AI zmieni świat (kupujemy), ale jest bańką (sprzedajemy). Fed tnie stopy (kupujemy), bo gospodarka słabnie (sprzedajemy). Złoto bije rekordy (kupujemy), więc jest już za późno (sprzedajemy). Centra danych w kosmosie zrewolucjonizują branżę (kupujemy), ale dopiero za trzydzieści lat (sprzedajemy). AI zwiększy produktywność (kupujemy) albo nas zabije (sprzedajemy). Brzmi znajomo? Oczywiście, że brzmi znajomo.

## Jak podejmujemy decyzje inwestycyjne

Z Ogólnopolskiego Badania Inwestorów wynika, że w grupie 18–25 lat YouTube i media społecznościowe są najpopularniejszym źródłem informacji – korzysta z nich 78% badanych, więcej niż z serwisów informacyjnych (76%). W całej próbie z YouTube’a i social mediów korzysta blisko dwie trzecie inwestorów, a 41% deklaruje wprost, że przy podejmowaniu decyzji kieruje się analizami i poradami twórców internetowych.

## Co czytamy, a co się liczy

Dziesięć źródeł informacji polskich inwestorów indywidualnych: odsetek korzystających i średnia ocena istotności w skali od 1 do 5.



Najwyżej oceniane źródło jest dopiero trzecie pod względem popularności.

Źródło: Ogólnopolskie Badanie Inwestorów 2024 (Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych), n = 4 374;

Dla porównania w bardziej dojrzałym rynku, czyli w Stanach Zjednoczonych, tylko 26% inwestorów przyznaje, że korzysta z social media przy podejmowaniu decyzji (badania FINRA z tego samego roku). Niebo a ziemia, prawda?

Tylko z pozoru. Ponad połowa amerykańskich inwestorów w tej samej ankiecie odpowiedziała, że nie widzi nic nietypowego w obietnicy otrzymania gwarantowanego zysku 25% rocznie bez jakiegokolwiek ryzyka i że chętnie wzięłaby udział w takiej ofercie. A więc samo niekorzystanie z social media nie idzie w parze z rozumem.

## Kto tu jest klientem

Jestem ostatnią osobą, która za kiepskie wyniki inwestorów będzie obwiniała media (w końcu sam skończyłem dziennikarstwo), ale za to chyba pierwszą osobą z branży, która powie to głośno – media (i social media) robią to, do czego zostały stworzone: do generowania pieniędzy dla swoich twórców.

Stacje telewizyjne, portale internetowe, gazety finansowe, media społecznościowe i cała finfluencerska scena powstały tylko i wyłącznie w jednym celu – uczynić ich właścicieli bogatszymi. Trudno się zatem dziwić, że media publikują treści, które wywołają największe emocje i skłonią inwestorów do działania.

Nikt nie kliknie w nagłówek o tym, że w spółce nic się nie dzieje, tysiące jej pracowników wstało rano z łóżek, wypilo kawę, spędziło pół godziny w metrze i dotarło do pracy na czas, żeby prowadzić biznes jak każdego innego dnia. To nie jest news.

Krach, bańka, rewolucja, zagrożenie – to jest news. To się klika, a jak się klika, to więcej osób widzi reklamy, a jak więcej osób widzi reklamy, to więcej zarabiają właściciele platform, na których te reklamy są wyświetlane. Klientami portali internetowych są reklamodawcy, a nie czytelnicy. Czytelnicy są towarem.

Przestańmy się zatem łudzić, że rolą mediów czy finfluencerów z internetu jest pomóc nam podejmować lepsze decyzje na giełdzie. Ich rolą jest szokować, ekscytować i straszyć – bo to budzi emocje, to skłania do klikania i działania.

A im częstsze działanie, tym... no właśnie.

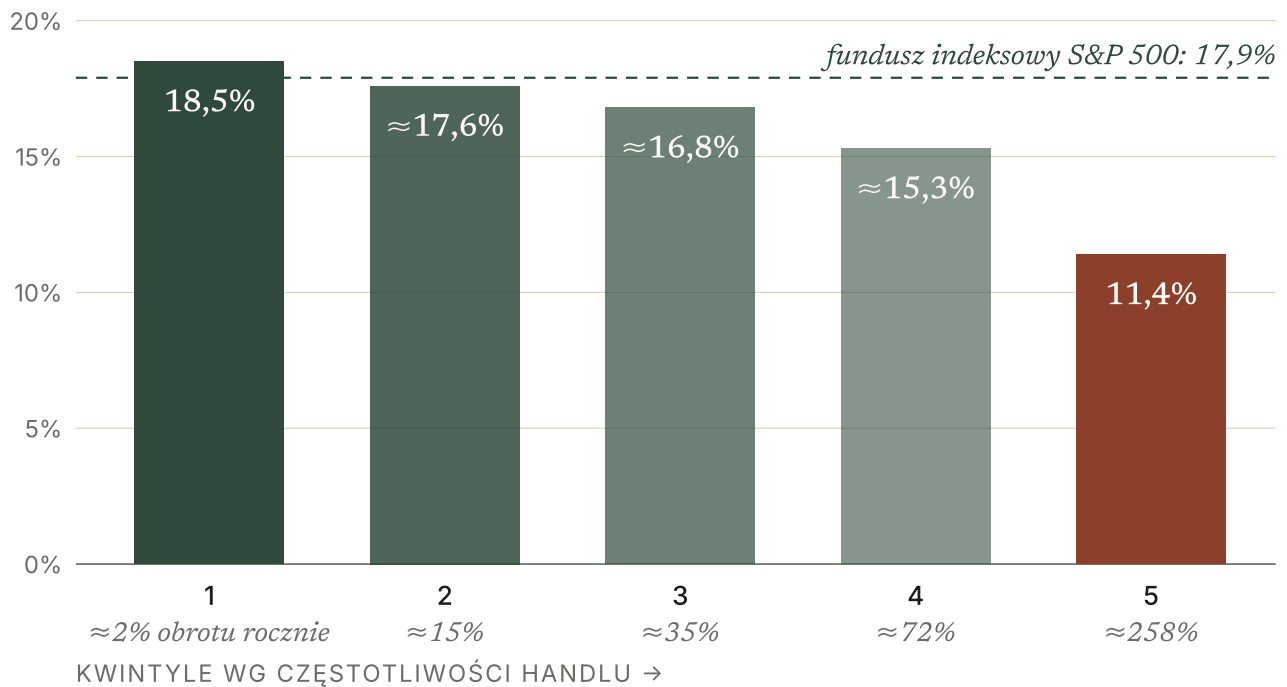
---

## Efekt nadaktywności

W kultowym już badaniu z lat dziewięćdziesiątych Barber i Odean prześledzili 66 tysięcy rachunków w domu maklerskim, żeby sprawdzić, jaka jest korelacja pomiędzy aktywnością a wynikami inwestycyjnymi. W ciągu sześciu lat badania najaktywniejsi inwestorzy zarabiali średnio 11,4% rocznie... przy rynku dającym w tym samym czasie 17,9%. Aktywność kosztowała 6,5 punktu procentowego rocznie.

## Cena nadaktywności

Roczna stopa zwrotu netto inwestorów indywidualnych w zależności od częstotliwości handlu (od najrzadziej do najczęściej handlujących), na tle indeksu, 1991–1996.



*Najaktywniejsi oddawali rynkowi 6,5 punktu procentowego rocznie.*

Źródło: B. Barber, T. Odean, „Trading Is Hazardous to Your Wealth”, *The Journal of Finance*, 2000 – tab. V i rys. 1; 66 465 rachunków w dużym domu maklerskim, luty 1991 – styczeń 1997.

Ale to było w czasach, w których nie istniały jeszcze social media i ludzie czerpali informacje głównie z gazet oraz telewizji.

Aby zatem porównać wpływ, jaki na nasze rezultaty inwestycyjne wywarł dostęp do social mediów, ten sam duet dwie dekady później przeanalizował zachowania użytkowników Robinhooda. Okazało się, że akcje, które w danym dniu kupowano najchętniej – czyli te najbardziej medialne, o których danego dnia było głośno – traciły średnio 4,7% więcej niż rynek w ciągu następnych dwudziestu sesji.

Jednak nie to jest najciekawsze. W swojej popularnej pracy Cutler, Poterba i Summers zbadali jednodniowe ruchy indeksu S&P 500 od 1946 roku i okazało się, że wiele z nich miało miejsce wtedy, kiedy w mediach nie pojawiła się żadna istotna informacja. Co nam to mówi? Tylko tyle, że newsy nie tłumaczą nawet krótkoterminowych ruchów cen, nie mówiąc już o długim horyzoncie.

---

## Rozwiązanie (wymaga czytania, nie klikania)

Skoro nie media i nie Twitter, to na jakiej zatem podstawie podejmować decyzje inwestycyjne? Otóż... najważniejsza jest teza. Akcje powinniśmy kupować dla tezy inwestycyjnej, która za nimi stoi, a nie dlatego, że na Onecie zobaczyliśmy intrygujący nagłówek.

Teza to zdanie, które da się sfalsyfikować (obalić za pomocą argumentów) – czyli takie, o którym rynek może mi za rok powiedzieć: myliłeś się. „AI zmieni świat” nie jest tezą, bo nie da się z nim przegrać ani go jednoznacznie dowieść.

---

*„Spółka XYZ ma większy potencjał w perspektywie kolejnych dwóch lat niż ABC, bo przychody rosną w tempie X, prognozy na kolejne dwa lata zakładają wzrost Y rocznie, marża operacyjna się powiększa, a zadłużenie netto spada o Z” – to jest teza.*

Teza ma liczby, ma horyzont i ma warunki, przy których ją porzucę: jeżeli przychody wyhamują poniżej X przez dwa kwartały z rzędu albo dług zacznie rosnąć, teza umiera i ja wychodzę, niezależnie od tego, co o spółce piszą w mediach.

Żeby napisać jedno zdanie tezy, potrzebuję tylko trzech rzeczy i żadna z nich nie jest newsem. Potrzebuję ostatniego sprawozdania finansowego, zapisu rozmowy zarządu z analitykami oraz prognoz ekspertów na kolejne 2–3 lata do przodu. To są jedyne trzy elementy układanki wymagane do podjęcia świadomej decyzji inwestycyjnej.

Krach, bańka, rewolucja, kryzys, recesja, stagflacja, twarde lądowanie, miękkie lądowanie, zagrożenie, przełom, zastój, inflacja, deflacja, cła, sankcje, wojna, rozejm, czarny łabędź, okazja życia, ostatni dzwonek, „Fed zaskoczył”, „Trump powiedział”, „Xi odpowiedział”, „analitycy ostrzegają”, „inwestorzy w panice”, „rynek w euforii”, „to jeszcze nie koniec”, „to dopiero początek” (...) nie znajdują się na tej liście.

---

## Mniej, a nie więcej

W latach dziewięćdziesiątych szpital Cook County w Chicago miał problem, jaki ma każdy szpital publiczny: za mało łóżek na oddziale kardiologicznym i za dużo pacjentów z bólem w klatce piersiowej. Lekarze przed diagnozą o tym, czy pacjent ma zawał (i zasługuje na łóżko), zbierali pełny wywiad – wiek, waga, historia rodzinna, cholesterol, palenie i tak dalej. Trafność wynosiła 75–89% przypadków w rozpoznaniu zawału. Wynik niezły, tylko procedura była zbyt czasochłonna.

Dlatego szef oddziału chorób wewnętrznych, Brendan Reilly, kazał lekarzom opierać się tylko na czterech danych: zapisie EKG, niestabilnej dławicy, płynie w płucach i ciśnieniu skurczowym poniżej 100. Nic więcej. Efekt? Liczba niepotrzebnych przyjęć na oddział drastycznie spadła, a to, co zaskoczyło wszystkich, to fakt, że trafność diagnoz... wzrosła powyżej 95%.

Dwadzieścia lat wcześniej psycholog Paul Slovic zrobił to samo z bukmacherami typującymi wyniki wyścigów konnych.

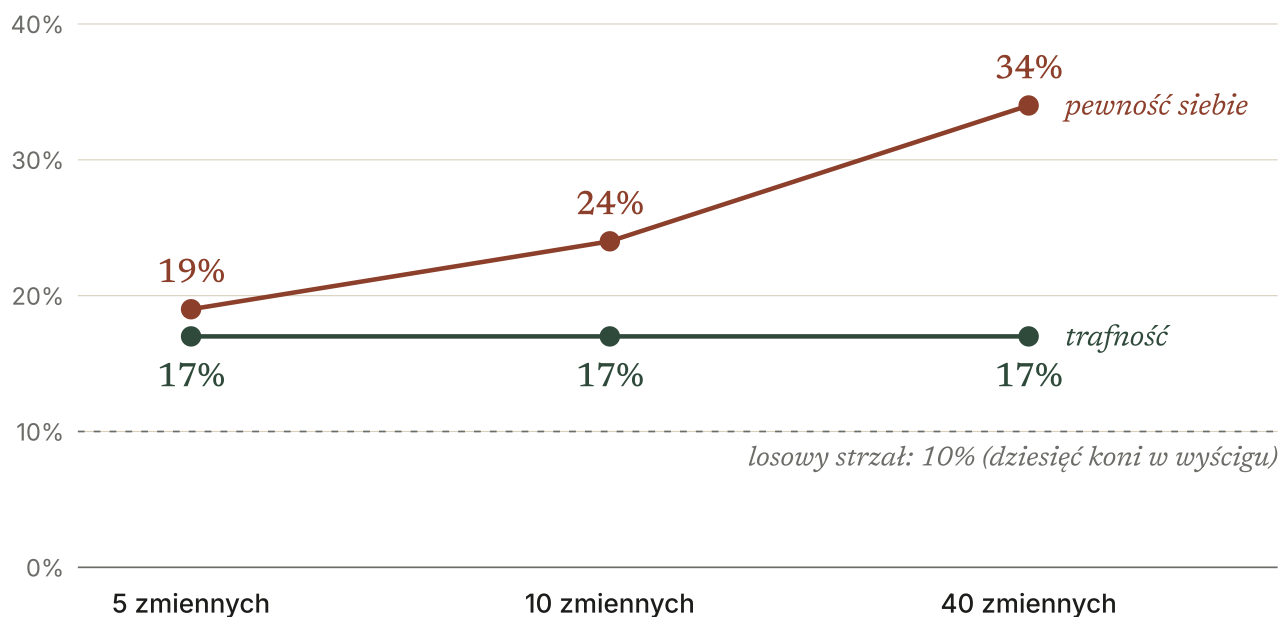
Slovic wskazał bukmacherom te same wyścigi do wytypowania cztery razy: najpierw z pięcioma wybranymi przez nich zmiennymi (danymi dotyczącymi konia i jeźdźcy), potem z dziesięcioma, dwudziestoma i czterdziestoma. Przy każdym typie pytał, jak bardzo są pewni tego, że wytypują trafny wynik. Pewność rosła z każdą porcją danych: z 19% przy pięciu zmiennych do 34% przy czterdziestu.

A potem przyszły wyścigi. Średnia trafność bukmacherów? 17%, 17%, 17% i 17%.

#### WYKRES WYDANIA

### Czterdziesta zmienna bukmachera

*Zawodowi bukmacherzy typują te same wyścigi z rosnącą liczbą danych o koniach: średnia trafność wskazania zwycięzcy i deklarowana pewność typu.*



*Osiem razy więcej danych: dwa razy więcej pewności siebie, ani odrobiny więcej trafności.*

Źródło: P. Slovic, „Behavioral Problems of Adhering to a Decision Policy” (1973), za: R. J. Heuer, „Psychology of Intelligence Analysis”, CIA, 1999.

Te badania są replikowane do dzisiaj (z tym samym wnioskiem). Otóż, drodzy Państwo, nadmiar informacji wcale nie pozwala podejmować trafniejszych decyzji. Przeciwnie – nadmiar informacji zaciemnia obraz, bo kolejne dane zaczynają się wykluczać, a my tracimy zdolność ich przetwarzania.

Ale co jeszcze gorsze – nadmiar informacji dodaje nam pewności siebie, która pozwala na brawurę i agresję w naszych inwestycjach, np. poprzez stosowanie zbyt dużej dźwigni. Niestety, ta jedna jedyna rzecz, na którą nadmiar informacji się nie przekłada, to trafność podejmowanych decyzji.

Cztery kwartały w roku i trzy źródła danych. To jest złota rada dla każdego inwestora. Cała reszta to ta nieszczęsna czterdziesta zmienna bukmachera – podnosi pewność siebie, ale nie wynik.

---

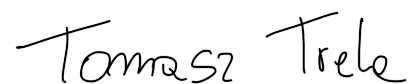
## Od czego zacząć

Zdaję sobie sprawę, że łatwo mówić o czytaniu sprawozdań komuś, kto robi to od kilkunastu lat. Dlatego na początek proponuję zacząć od czegoś prostego – od [pierwszej lekcji o inwestowaniu](#) na moim kanale poświęconej temu, dlaczego akcje w ogóle rosną.

To nudne pytanie z fascynującą odpowiedzią. I właśnie dlatego jest dobrym początkiem drogi do świadomego inwestowania.

Ewentualnie – można to odłożyć na później i zająć się sprawdzić, co tam akurat słychać na Twitterze.

*Do usłyszenia,*



– Warszawa, 22 września 2026

---

**P.S.** Uważny Czytelnik odkryje, że ja też mam kanał na YouTube – i to taki, który znalazł się w tym samym badaniu OBI, co może poddawać w wątpliwość wiarygodność albo tego listu, albo kanału. Osobiście obstawiałbym kanał. Proszę zatem traktować go jak czterdziestą pierwszą zmienną: podnosi co prawda pewność siebie, ale za trafność decyzji odpowiadają już Państwo sami.

---

PDF DO DRUKU · ARCHIWUM · BLOG · UNIWERSYTET · YOUTUBE

---

Wersja online: [www.tradingforaliving.pl/newsletters/memo-8](http://www.tradingforaliving.pl/newsletters/memo-8)