



GIEŁDA NAJWIĘKSZYM ŚWIATOWYM KASYNEM?

czyli słów kilka o rozsądnym inwestowaniu

WPROWADZENIE

Gdy rynki spadają, analitycy zawieszają rekomendacje (bo przecież w takich momentach są one oczywiście zbędne), a media karmią nas kolejnymi doniesieniami o toczącej się tragedii, pojawia się w głowie pytanie – po co mi to wszystko? Może po prostu inwestowanie jest nieprzewidywalne, losowe. Czy giełdę można porównać do jednego wielkiego kasyna? Może tak... a może nie?

Karol Matczak
Warszawa, kwiecień 2020 r.

„Proszę państwa, giełda to jest kasyno”¹. Ta wypowiedź prof. Belki, ówczesnego prezesa Narodowego Banku Polskiego, przeszła do historii. Odrzucił on niewidzialną rękę rynku, której tak hołdował Adam Smith i przeszedł na stronę zakrycia rękami oczu i losowania kulek w globalnym wydaniu. Co prawda, później wycofał się z tych słów², ale nie odbiło się to zbyt dużym echem w mediach – kontrowersyjne stwierdzenia sprzedają się w końcu lepiej.



Źródło: rmf24.pl

Niestety, podobne porównania przebijają się w środowisku rynkowym w okresach dużej zmienności, silnych spadków. W momentach, gdy inwestorzy i komentatorzy, a także osoby postronne ulegają pokusie, aby w tym tonie wypowiadać się o rynkach kapitałowych. Czy mają rację? Warto przyrzeć się poniższej tabeli. Przyjrzyjmy się kilku czynnikom, które zostały wyróżnione niebieskim kolorem.

Tabela 1 Różnice między giełdą papierów wartościowych a ruletką

	Giełda papierów wartościowych	Ruletka
Zdarzenia	niezależne lub zależne	niezależne
Samosprawdzające się prognozy	występują	nie występują
Odroczenie wypłat	wypłaty odroczone	wypłaty natychmiastowe
Wpływ napływających informacji na wyniki	duży	nie istnieje
Percepcja losowości	powszechna wiara w nielosowy charakter zdarzeń	powszechna wiara w losowy charakter zdarzeń
Trendy	powszechna wiara w kontynuację trendu	powszechna wiara w odwrócenie trendu
Eksperti	analitycy	brak
Wartość oczekiwana dla uczestnika	w długim terminie dodatnia (wynika ze wzrostu gospodarczego)	ujemna (wynika z zasad gry)
Mechanizm powstania określonej stopy zwrotu i ryzyka	zachowanie uczestników decyduje o stopie zwrotu i ryzyku	stopa zwrotu i ryzyko ustalone według zasad gry
Anomalie od teorii	na skutek zachowań uczestników rynku	na skutek defektu urządzenia (ruletki)

Źródło: P. Zielonka, *Giełda i psychologia*, CeDeWu 2019

Jak widać różnice są zasadnicze. Przede wszystkim kasyno jest miejscem, gdzie statystyka ma działać w sposób przewidywalny i powtarzalny na niekorzyść uczestnika gry. To jest podstawowy mechanizm, na którym oparty jest ten biznes. W przeciwnym wypadku kasyna nie miałyby prawa funkcjonować. Dzień po dniu, godzina po godzinie, pieniądze z kieszeni osób odwiedzających te miejsca mają przepływać

¹ <http://sejm.gov.pl/sejm7.nsf/biuletyn.xsp?documentId=971AB15CF8234FB6C125798100514D90> (dostęp 08.04.2020)

² <https://biznes.interia.pl/giedy/aktualnosci/news-gpw-potrzebna-jest-zmiana-modelu-biznesowego,nld,4024551> (dostęp 08.04.2020)

do właścicieli gier. Czy tak też jest w przypadku giełd? Odpowiedź tutaj jest trywialna. Zdecydowanie nie. Tutaj czas działa zdecydowanie na naszą korzyść (<https://www.investhink.org/oczekiwana-stopa-zwrotu-z-rynku-akc>), co przedstawia rys. 1. To czemu jest przeświadczenie, że ludzie ciągle na tym tracą? Przyczyn jest wiele – bardzo wysokie koszty wielu funduszy, próba tzw. timingu rynkowego (<https://www.investhink.org/5x-market-timing> , <https://www.investhink.org/timing-rynkowy>), czy niewłaściwej jakości instrumenty. Warto też zwrócić uwagę na fakt, że żadne informacje nie wpływają na wynik rozgrywki. Nie ma znaczenia czy mamy do czynienia z rozkwitem gospodarki czy z recesją. W kasynie mamy przegrać. W przypadku giełd napływające informacje są kluczowe, co widać chociażby w związku z ostatnimi wydarzeniami związanymi z koronawirusem, które doprowadziły do krachu na globalnych rynkach. Nie ma sensu analiza „fundamentalna” kasyna, analiza otoczenia gospodarczego czy cech uczestników gry w ruletkę. Osoby biorące udział w grze nie wpływają na jej wynik . W przypadku rynków kapitałowych jest to kluczowe. W formie żartu można przytoczyć znane powiedzenie giełdowe – sprzedaj akcje, gdy mówi o nich taksówkarz, a powstające trendy rynkowe wspierane są przez napływający kapitał. I co równie istotne, wywołują oni anomalie. W przypadku kasyna może je wywołać jedynie uszkodzenie urządzenia (co nota bene powinno zostać szybko wychwycone przez operatora kasyna, a wadliwe urządzenie wyłączone z użytkowania). Na giełdzie nikt nam urządzenia nie zabierze (a przynajmniej nie powinien).

Rysunek 1. Długoterminowa stopa zwrotu ze światowego indeksu akcji



Źródło: Charles Schwab, Bloomberg

Podsumowując –Jak więc wyraźnie widać, giełda nie jest kasynem. Natomiast straty wynikają nie z zasad funkcjonowania (jak w przypadku kasyna, u którego założenia legło wyciągnięcie pieniędzy od uczestników), lecz z naszych, jako ludzich słabości. Zdrowy rozsądek, i konsekwencja w działaniu i długoterminowe trendy przechylają jednak szalę na naszą korzyść.