

NICK MAGGIULLI

**PO
PROSTU
KUPUJ**

**SPRAWDZONE SPOSOBY OSZCZĘDZANIA
I BUDOWANIA MAJĄTKU**

Adaptacja do polskich realiów
MICHAŁ SZAFRAŃSKI

Tytuł oryginału: *Just Keep Buying. Proven Ways to Save Money and Build your Wealth*

Originally published in the UK by Harriman House Ltd in 2022, www.harriman-house.com

Polish edition copyright © 2023 by **KAVEO Sp. z o.o. S.K.A.**

All rights reserved

Wydanie pierwsze, 2023

Dystrybucja wysyłkowa przez internet:

<https://poprostukupuj.pl>

Wydawca: KAVEO Sp. z o.o. S.K.A.

Tłumaczenie: Magdalena Górską, Michał Szafrąński

Redakcja: Katarzyna Łopaciuk, Michał Szafrąński

Korekta: Aneta Iwan

Skład: Manufaktura Książek

Koordynacja produkcji: Piotr Wierzbowski / Manufaktura Książek

ISBN druk: 978-83-67971-00-3

ISBN e-book PDF: 978-83-67971-01-0

ISBN e-book EPUB: 978-83-67971-02-7

ISBN audiobook: 978-83-67971-04-1

Wszystkie prawa zastrzeżone. Wszystkie znaki występujące w tekście są zastrzeżonymi znakami firmowymi bądź towarowymi ich właścicieli. Nieautoryzowane rozpowszechnianie całości lub fragmentu niniejszej książki w jakiegokolwiek postaci jest zabronione. Wykonywanie kopii metodą kserograficzną, fotograficzną, a także kopiowanie metodą elektroniczną lub inną powoduje naruszenie praw autorskich niniejszej publikacji. Wyjątkiem są recenzje i referaty, kiedy to osoba recenzująca lub referująca ma prawo przytaczać krótkie wyjątki z książki – z podaniem źródła.

Autor oraz Wydawca dotożyli wszelkich starań, aby informacje zawarte w tej książce były kompletne i rzetelne. Nie biorą jednak odpowiedzialności za ewentualne straty poniesione przez osoby polegające wyłącznie na informacjach w niej zawartych.

Wydawca, Autor oraz pracodawcy Autora nie ponoszą żadnej odpowiedzialności za straty poniesione przez osoby lub jednostki organizacyjne działające lub powstrzymujące się od działania w wyniku przeczytania materiału zawartego w niniejszej książce.

Wydawca nie sprawuje żadnej kontroli i nie ponosi żadnej odpowiedzialności za strony internetowe Autora lub osób trzecich, o których mowa w niniejszej książce. Wszystkie decyzje związane ze swoimi finansami podejmujesz na własną odpowiedzialność. Traktuj to, co przeczytasz, jako wskazówki, które musisz odnieść do własnej sytuacji i własnych preferencji.

E-mail: sklep@jakoszczedzacpieniadze.pl

Opinie o książce

„To idealne połączenie głębokich przemyśleń i praktycznych porad. Maggiulli nie tylko podaje przykłady na poparcie swoich tez, ale z niezwykłą umiejętnością sprowadza je także do prostych zasad, które można z łatwością zrozumieć i zastosować w codziennym życiu”.

**James Clear, autor bestsellerów „New York Timesa”,
w tym książki *Atomowe nawyki***

„Kiedy po raz pierwszy przeczytałem książkę Nicka Maggiulliego, wiedziałem, że ma wyjątkowy talent. Na świecie jest wielu dobrych analityków i gawędziarzy, ale niewielu z nich rozumie liczby i potrafi opowiadać o nich fascynujące historie tak jak Nick. To po prostu trzeba przeczytać”.

Morgan Housel, autor bestsellerów, w tym książki *Psychologia pieniędzy*

„Nick Maggiulli najwyraźniej znajduje przyjemność w kwestionowaniu powszechnie przyjętych prawd na temat tego, jak ludzie powinni zarządzać swoimi pieniędzmi. Tak powstała książka pełna zaskakujących odkryć i praktycznych wniosków. Jako osoba, która także pisze o finansach osobistych, czułam coraz większą zazdrość, gdy ją czytałam. Nick opowiada o tym, jak oszczędzać i inwestować, i robi to w zupełnie nowy, a nawet zabawny sposób”.

Christine Benz, dyrektorka ds. finansów osobistych w Morningstar

„Nick ma prawdziwy dar: choć wykorzystuje konkretne empiryczne dowody, aby uzasadnić swoje tezy, potrafi robić to w taki sposób, aby utrzymać uwagę czytelnika i udzielić mu praktycznych wskazówek. Ma też w sobie wystarczająco dużo odwagi, aby kwestionować od dawna przyjęte założenia dotyczące inwestowania. W jego książce dane opowiadają zupełnie nową, interesującą historię. Z praktycznego podejścia Nicka do inwestowania skorzystają zarówno początkujący, jak i doświadczeni inwestorzy”.

**James O'Shaughnessy, założyciel i prezes OSAM;
autor bestsellerów, w tym książki *What Works on Wall Street***

SPIIS TREŚCI

Przedmowa do polskiego wydania	11
Jak korzystać z tej książki	17
Wstęp	19
1. Od czego zacząć	27
I. Oszczędzanie	33
2. Ile oszczędzać	35
3. Jak oszczędzać więcej	47
4. Jak wydawać pieniądze bez poczucia winy	65
5. Jaki poziom inflacji stylu życia jest w porządku	74
6. Czy warto się zadłużać	84
7. Wynajmować czy kupić	98
8. Jak odłożyć na wkład własny (i inne duże wydatki)	114
9. Kiedy można przejść na emeryturę	131

II. Inwestowanie	147
10. Po co inwestować	149
11. W co warto inwestować	160
12. Dlaczego nie warto kupować akcji pojedynczych spółek	199
13. Kiedy zacząć inwestować	211
14. Dlaczego nie warto czekać na spadki	233
15. Dlaczego inwestowanie zależy od szczęścia	249
16. Dlaczego nie należy bać się zmienności	264
17. Jak kupować w czasie kryzysu	276
18. Kiedy sprzedawać	292
19. Gdzie warto inwestować	312
20. Dlaczego nigdy nie będziesz czuł się bogaty	366
21. Najważniejsze aktywo	379
Podsumowanie: zasady „po prostu kupuj”	389

PRZEDMOWA DO POLSKIEGO WYDANIA

ZASKOCZENIE, ZACHWYT, ZAZDROŚĆ i wkurzenie. Takie emocje towarzyszyły mi w trakcie czytania oryginału *Just Keep Buying* Nicka Maggiulliego. Podchodziłem do niej kilka razy i przerywałem, bo moje ego krzyczało: „przecież ja już to wszystko wiem!”.

Przewracałem po kilka stron przed spaniem i odkładałem książkę na potem. Byłem wtedy na finiszu prac nad szkoleniem *Atlas Pasywnego Inwestora*, które przygotowaliśmy wspólnie z Jackiem Lempartem i Arturem Wiśniewskim.

Ale te fragmenty, które już przeczytałem, zaczynały we mnie rezonować...

Nick ma niesamowitą zdolność przedstawiania danych i faktów w interesujący, wciągający sposób. Posiłkuje się nie tylko własnymi analizami, ale przede wszystkim potrafi łączyć informacje z różnych źródeł i układać z nich ciekawe, spójne i bardzo logiczne historie. Byłem zachwycony tym, w jak prosty i miejscami wydawałoby się wręcz banalny sposób potrafił zaangażować nawet mnie do przemyśleń i wyciągania wniosków, które okazywały się dla mnie zaskakujące (ego, pamiętasz?).

Moje „ja to wiem” było coraz częściej zastępowane takim: „O skubany! Jak On to sprytnie, przekrojowo przedstawił!”. Narastała we mnie zazdrość, że to nie ja napisałem tak fajną książkę. Z każdym podejściem poświęcałem jej coraz więcej czasu, także zastanawiając się nad moim podejściem do inwestowania. A uwierz, że trudno mnie czymś zaskoczyć i zmusić do takiej refleksji (ego, pamiętasz?).

Gdy w lipcu 2022 roku przewracałem ostatnie kartki, towarzyszyły mi zachwyty i jednocześnie wkurzenie na siebie. *Just Keep Buying* jest właśnie taką książką, którą sam powinienem był napisać jako kontynuację *Finansowego ninja*.

To książka w gruncie rzeczy o filozofii spokojnego, pasywnego, systematycznego inwestowania. Ale nie myśl, że to tylko teoria. Nick przedstawia twarde dowody w bardzo obrazowy sposób i obala wiele powszechnych mitów, półprawd i błędnych przekonań o inwestowaniu, które – zapewniam – ma w sobie każdy z nas. A dzięki temu, że *Just Keep Buying* mocno inspirowało do przemyśleń, to z przekonaniem mogę powiedzieć, że jest jednym z najlepszych fundamentów mentalno-behawioralnych, jakie może otrzymać początkujący inwestor (i nie tylko).

Prawdziwy fenomen tej książki polega na tym, że chociaż Nick pisze o pasywnym inwestowaniu poprzez ETF-y akcyjne i obligacyjne, analizuje zachowania rynków finansowych oraz pozwala przemawiać danym, to w oryginale tej książki nie znajdziesz ani jednego symbolu czy nazwy konkretnego ETF-a.

Skończysz ją czytać i nie dowiesz się, co konkretnie ma się znaleźć w twoim portfelu. Ale jestem przekonany, że w wyniku tej lektury zbudujesz trwalszy fundament swojego inwestowania niż po niejednej książce czy szkoleniu, które podsuwają takie konkrety.

Dla mnie *Just Keep Buying* jest publikacją z tej samej kategorii ważności co *Psychologia pieniędzy* Morgana Housela. Jeśli ją czytałeś i ci się podobała, to jestem przekonany, że *Po prostu kupuj* po prostu pokochasz.

Zanim oddam głos Nickowi, należy ci się jeszcze wyjaśnienie, jak to się stało, że to właśnie ja zająłem się adaptacją książki do polskich realiów. A było to tak...

W lipcu 2022 roku poleciłem lekturę *Just Keep Buying* społeczności w Klanie Finansowych Ninja. Już wtedy przeszło mi przez głowę, że fajnie by było, gdyby kiedyś ukazała się po polsku.

Niektórzy z Klanowiczów sięgnęli po oryginał i 6 listopada 2022 roku Krzysztof Wysocki napisał w klanie jeden z najlepszych *call-to-action*:

„W 95% przypadków kiedyś w przyszłości cena waloru, który właśnie kupiłeś, będzie niższa. Ale nic sobie z tego nie rób, tylko kupuj!

Jak by powiedział Michał Szafrński, książka Just Keep Buying »ryje beret«. Gdyby nie data wydania, pomyślałbym, że Nick Maggiulli ukończył Atlas Pasywnego Inwestora, a przedtem przeczytał Finansowego Ninję.

Książkę czyta się lekko, łatwo i przyjemnie, i... BŁYSKAWICZNIE motywuje ona do pasywnego inwestowania. Świetna pozycja dla tych, którzy wolą zwięzłe słowo pisane od wyczerpujących materiałów wideo! Polecam.

Jeśli nikt jeszcze nie nabył praw do polskiego wydania, to Krzysztof Bartnik powinien wydać ten przebój! Może zrobimy to w formule klanfoundingu?!”

Dwa razy nie trzeba było mi powtarzać. Krzysztof Bartnik od razu się do mnie odezwał (jest moim kumplem, a przy tym założycielem firmy Imker, która od 2016 roku obsługuje logistykę wysyłek wszystkich moich książek i platformę SalesCRM do ich sprzedaży) i zapytał:

„To co? Robisz to?”. Odpowiedziałem: „Tak!” i już kilka dni później negocjowaliśmy nabycie praw do polskiego wydania.

Nie chciałem jednak wydawać prostego tłumaczenia. Zależało mi na pełnej adaptacji *Just Keep Buying* do polskich realiów. Chciałem wyrzucić do kosza rozdział o amerykańskich produktach emerytalnych i zastąpić go rzetelną analizą lokalnych IKE, IKZE, PPK, PPE oraz OIPE, który finalnie właśnie wystartował w Polsce.

Nick przystał na to i pozwolił mi także dodać komentarze wszędzie tam, gdzie uznałbym to za stosowne. Dzięki temu trzymasz teraz w ręku książkę, która nie tylko jest grubsza o ponad 100 stron, ale jest także zdecydowanie lepsza od oryginału z perspektywy polskiego Czytelnika. Piszę to z pełnym przekonaniem i jednocześnie wdzięcznością za zaufanie Nicka.

Skąd tytuł *Po prostu kupuj*? Z jednej strony to niemalże idealne tłumaczenie oryginalnego, a z drugiej – świetnie się on skraca do hashtaga **#KsiążkaPPK**.

Tak! Celowo mrugam tutaj w kierunku uczestników Pracowniczych Planów Kapitałowych. To książka zwłaszcza dla Was, która – mam nadzieję – pomoże zrozumieć, dlaczego PPK, pomimo zalet, są produktem emerytalnym, który niestety nie spełnia wymogów zgodności z podstawowymi założeniami opisanej tu strategii „po prostu kupuj”, czyli ideą inwestowania pasywnego, taniego, dobrze zdywersyfikowanego oraz dającego szansę na sukcesywne budowanie majątku.

Wszystkie drogie Panie, które będą czytać tę książkę: bardzo mocno przepraszam za męskoosobową formę, w jakiej zwracamy się do Czytelniczek i Czytelników. Mam nadzieję, że wartość książki zawiązką wynagrodzi Wam ten dyskomfort.

Dziękuję za Twoje zaufanie i sięgnięcie po *Po prostu kupuj*.

Życzę miłej lektury!

Michał Szafrński

Warszawa, 19 października 2023 roku

- Będzie mi bardzo miło, jeśli podzielisz się ze mną opinią o tej książce, pisząc maila na adres → **micah@finansowyninja.pl**.
- Gdybyś chciał podzielić się informacją o tej książce w mediach społecznościowych, to zachęcam do stosowania hashtagów → **#KsiążkaPPK #KsiązkaPPK #PoProstuKupuj**

13.

KIEDY ZACZAĆ INWESTOWAĆ

*I dlaczego lepiej wcześniej
niż później*

DOPÓKI KOŃ O IMIENIU American Pharoah nie wygrał wyścigu Triple Crown w 2015 roku, nikt się po nim zbyt wiele nie spodziewał. Jednak Jeff Seder wiedział swoje.

Pracował jako analityk w Citigroup, ale zrezygnował z pracy, aby oddać się swojej pasji, którą było przewidywanie wyników wyścigów konnych. W przeciwieństwie do innych osób analizujących cechy koni, jego zupełnie nie obchodził rodowód zwierząt, na punkcie którego hodowcy mieli obsesję. Powszechna opinia wśród nich była taka, że to matka i ojciec konia, a także dalsi przodkowie w głównej mierze decydowali o sukcesach na wyścigach. Po przeanalizowaniu historycznych wyników Seder zdał sobie sprawę, że nie był to jednak dobry wskaźnik. Musiał zatem znaleźć inny, a do tego potrzebował danych.

Dlatego je zbierał. Przez lata dokładnie mierzył konie. Rozmiar nozdrzy. Wagę odchodów. Gęstość szybkokurczliwych włókien mięśniowych. I nic.

W końcu wpadł na pomysł, aby sprawdzić rozmiar narządów wewnętrznych konia za pomocą przenośnego aparatu USG. Bingo. Trafiał na żyłę złota.

Seth Stephens-Davidowitz tak opowiada o odkryciu Sедера w swojej książce *Wszyscy kłamią*:

„Seder odkrył, że wielkość serca, a zwłaszcza lewej komory, była bardzo istotnym wskaźnikiem sukcesu konia. Najważniejszą pojedynczą zmienną”¹⁰⁰.

Tyle wystarczyło. Wielkość serca mówiła o szansach konia w wyścigach konnych więcej niż cokolwiek innego. Mając tę wiedzę, Seder przekonał swojego kupca do nabycia konia American Pharoah i zignorowania pozostałych 151 okazów na aukcji. Reszta jest historią.

Przypadek Sедера pokazuje, jak dogłębną wiedzę można uzyskać na podstawie jednej użytecznej danej. Hans Rosling nawiązuje do tego w książce *Factfulness*, omawiając znaczenie śmiertelności dzieci dla zrozumienia rozwoju kraju:

„Wiecie, dlaczego mam taką obsesję na punkcie wskaźnika umieralności dzieci? Dzieci są delikatne. Tak wiele czynników może doprowadzić do ich śmierci. Gdy umiera tylko 14 dzieci na tysiąc w Malezji, oznacza to, że pozostałe 986 przeżywa. Ich rodzice oraz społeczeństwo, w którym żyją, zdołali ochronić je przed wszystkimi zagrażającymi im niebezpieczeństwami: drobnoustrojami, głodem, przemocą i tym podobnymi. Liczba ta świadczy również o tym, że

100 S. Stephens-Davidowitz, *Wszyscy kłamią: Big Data, nowe dane i wszystko, co internet może nam powiedzieć o tym, kim naprawdę jesteśmy*, Wydawnictwo Literackie, Kraków 2019.

rodziny w Malezji dysponują wystarczającą ilością jedzenia, że system kanalizacji jest szczelny i zanieczyszczenia nie przeciekają do wody pitnej, że istnieje dobry dostęp do podstawowej opieki medycznej, a matki w tym kraju potrafią czytać i pisać. Wskaźnik umieralności dzieci nie mówi jedynie o zdrowiu dzieci. Jest on miarą jakości całego społeczeństwa”¹⁰¹.

Wykorzystanie śmiertelności dzieci przez Roslinga i wielkości serca przez Sедера to przykłady tego, jak za pomocą jednej dokładnej informacji można łatwiej zrozumieć złożone systemy.

Jeśli chodzi o to, **kiedy** zacząć inwestować, również istnieje jedna informacja, która może pokierować wszystkimi twoimi przyszłymi decyzjami.

Przez większość czasu większość rynków rośnie

Właśnie tak brzmi ta informacja, która może ci pomóc w podjęciu decyzji inwestycyjnych: **przez większość czasu większość rynków rośnie**. Dzieje się tak pomimo chaotycznego, a czasem destrukcyjnego biegu historii ludzkości. Jak stwierdził Warren Buffett:

„W XX wieku Stany Zjednoczone przeżyły dwie wojny światowe oraz inne traumatyczne i kosztowne konflikty zbrojne, Wielki Kryzys, kilkanaście recesji i okresów paniki finansowej, kryzys naftowy, epidemię grypy oraz dymisję zhańbionego prezydenta. Mimo tego indeks Dow wzrósł z 66 do 11 497 punktów”¹⁰².

101 H. Rosling, *Factfulness*, Media Rodzina, Poznań 2018.

102 W.E. Buffett, *Buy American. I Am*, „The New York Times”, 16 października 2008.

Logika ta sprawdza się nie tylko w przypadku rynków amerykańskich. Jak zilustrowałem na początku rozdziału 11, rynki akcji na całym świecie wykazują długoterminowy pozytywny trend.

Te empiryczne dowody sugerują, że należy zacząć inwestować tak szybko, jak to możliwe.

Dlaczego?

Ponieważ to, że przez większość czasu większość rynków rośnie, oznacza, że **każdy dzień zwłoki w zainwestowaniu pieniędzy zwykle przekłada się na wyższe ceny w przyszłości**. Dlatego zamiast czekać na najlepszy moment, powinieneś po prostu zaryzykować i jak najszybciej zainwestować tyle, ile możesz.

Można to zilustrować nieco absurdalnym eksperymentem myślowym.

Wyobraź sobie, że pewnego dnia dostałeś milion dolarów i w ciągu następnych 100 lat chcesz tę kwotę jak najbardziej powiększyć. Możesz jednak zastosować tylko jedną z dwóch strategii inwestycyjnych:

1. Zainwestować od razu całą kwotę.
2. Inwestować 1% tej kwoty rocznie przez następne 100 lat.

Które podejście wolisz?

Jeśli przyjmiemy, że aktywa, w które inwestujesz, z czasem będą zyskiwać na wartości (w przeciwnym razie po co miałbyś w nie inwestować?), to wyraźnie widać, że kupienie ich od razu będzie lepsze niż kupowanie ich stopniowo przez 100 lat. Czekanie przez stulecie aż zainwestujesz całą kwotę, oznacza kupowanie po coraz wyższych cenach, podczas gdy twoja niezainwestowana gotówka traci wartość na skutek inflacji.

Możemy przyjąć tę samą logikę i zastosować ją do okresów znacznie krótszych niż cały wiek. Jeśli nie chcesz czekać 100 lat, żeby zainwestować, nie powinieneś też czekać 100 miesięcy czy 100 tygodni.

Jak mówi stare przysłowie:

Najlepszy moment, żeby coś rozpocząć, był wczoraj.

Następny najlepszy moment jest dzisiaj.

Oczywiście nigdy nie będziesz mieć **poczucia**, że jest to właściwa decyzja, ponieważ zawsze będziesz się zastanawiać, czy w przyszłości mógłbyś uzyskać lepszą cenę.

Wiesz co? To poczucie jest słuszne, ponieważ istnieje duże prawdopodobieństwo, że w pewnym momencie w przyszłości lepsza cena się pojawi. Jednak dane sugerują, że najlepiej jest to poczucie całkowicie zignorować.

Teraz przyjrzymy się, dlaczego lepsze ceny w przyszłości są prawdopodobne, dlaczego nie warto na nie czekać i dlaczego należy zacząć inwestować tak szybko, jak to możliwe. Rozpoczęcie inwestowania wcześniej niż później jest najlepszą strategią, jeśli chodzi o amerykańskie akcje, a także dla prawie każdej innej klasy aktywów.

Dlaczego lepsze ceny w przyszłości są prawdopodobne (i dlaczego nie warto na nie czekać)

Gdybyś losowo wybrał sesję giełdową dla indeksu Dow Jones Industrial Average w latach 1930–2020, istnieje ponad 95% szans, że **któregoś dnia** w przyszłości sesja zamknęłaby się **niżej** od tej wybranej do porównania. Oznacza to, że mniej więcej jedna na 20 sesji (jedna w miesiącu) byłaby niesamowitą okazją do zakupu akcji. Zakup podczas którejś z pozostałych 19 sesji w tym miesiącu **w pewnym momencie w przyszłości** byłby źródłem dyskomfortu pozakupowego (no bo teoretycznie mogłeś kupić taniej).

Wydaje się więc, że czekanie na niższą cenę jest właściwym podejściem. Technicznie rzecz biorąc, istnieje 95% szans, że okaże się ono słuszne.

Jeśli przeanalizujemy dane od 1930, to **mediana** czasu, przez jaki trzeba było czekać, aby zobaczyć niższe notowania indeksu Dow Jones, wynosiła zaledwie dwa dni sesyjne. Spora szansa trafienia niższej ceny, prawda? No nie do końca, bo jeśli spojrzymy na **średni** czas oczekiwania na niższe notowania, to wynosił on 31 dni sesyjnych (1,5 miesiąca), ale to i tak nie daje pełnego obrazu.

Prawdziwy problem polega na tym, że czasami niższa cena nie pojawia się nigdy albo trzeba na nią bardzo długo czekać.

Na przykład 9 marca 2009 roku indeks Dow Jones Industrial Average zamknął się na poziomie 6547 punktów. Był to najgorszy wynik w czasie wielkiego kryzysu finansowego.

Wiesz, kiedy przedtem indeks Dow zamknął się niżej?

Dokładnie 14 kwietnia 1997 roku, czyli 12 lat wcześniej.

To oznacza, że gdybyś kupił indeks Dow 15 kwietnia 1997 roku, musiałbyś czekać prawie 12 lat, żeby zobaczyć niższą cenę. Cierpliwe oczekiwania na lepszą cenę przez tak długi okres to zadanie niemal niewykonalne w zasadzie dla każdego inwestora.

To właśnie dlatego tzw. *market timing*¹⁰³, choć w teorii bardzo atrakcyjny, jest tak bardzo trudny do zrealizowania w praktyce.

W rezultacie najlepszym sposobem przewidywania tendencji rynkowych jest jak najszybsze zainwestowanie pieniędzy. To nie jest tylko moja opinia. Jest ona poparta danymi historycznymi dotyczącymi wielu klas aktywów i wielu okresów.

103 *Market timing* – próby przewidywania zachowania rynku, a w szczególności tego, kiedy jest optymalny moment do zakupu aktywów finansowych (dotek), a kiedy optymalny moment do ich sprzedaży (górką).

Inwestować od razu czy stopniowo

Zanim zajmiemy się danymi, zdefiniujmy kilka terminów, których będę używał w pozostałej części tego rozdziału:

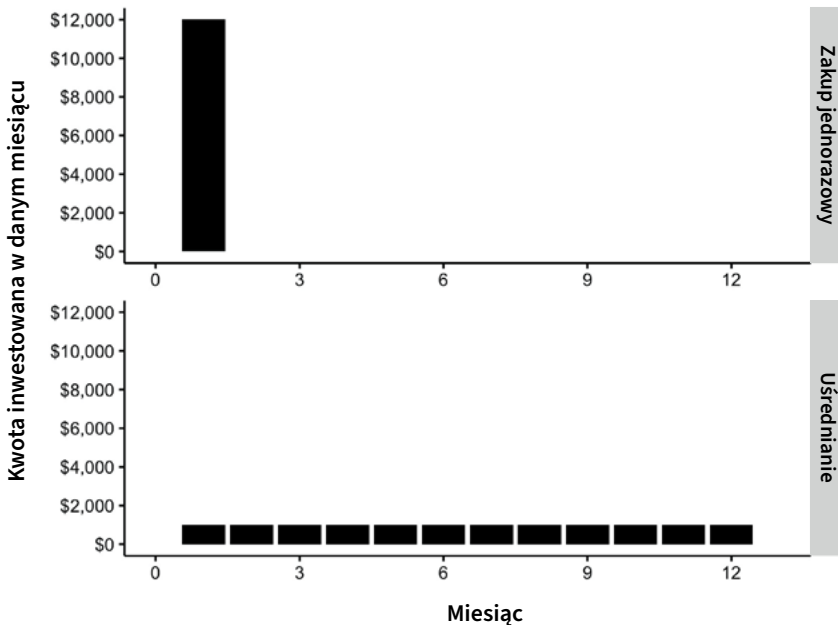
- **Zakup jednorazowy**

Inwestowanie wszystkich dostępnych pieniędzy od razu. Kwota nie ma znaczenia. Ważne jest tylko to, że od razu inwestujesz wszystkie pieniądze.

- **Uśrednianie**

Inwestowanie wszystkich dostępnych pieniędzy sukcesywnie z upływem czasu. To, w jaki sposób zdecydujesz się inwestować te środki w czasie, zależy od ciebie. Typowe podejście zakłada inwestowanie takich samych kwot przez określony czas (np. jedna wpłata miesięcznie przez 12 miesięcy).

Zakup jednorazowy vs uśrednianie



Wykres na poprzedniej stronie przedstawia różnicę pomiędzy zakupem jednorazowym a uśrednianiem inwestycji 12 tysięcy dolarów w okresie 12 miesięcy.

W przypadku zakupu jednorazowego w pierwszym miesiącu inwestujesz 12 tysięcy dolarów (wszystkie swoje środki), a w przypadku uśredniania – tylko tysiąc dolarów, a pozostałe 11 tysięcy dolarów rozkładasz na równe kwoty po tysiąc dolarów i inwestujesz w ciągu następnych 11 miesięcy.

Gdybyś w przeszłości zainwestował w indeks S&P 500, stosując te dwa podejścia, przekonałbyś się, że w większości przypadków uśrednianie przynosi ogólnie **gorsze wyniki** niż natychmiastowe zainwestowanie całej kwoty.

Ale przyjrzyjmy się temu bliżej. W latach 1997–2020 wyniki byłyby **średnio** o 4% gorsze w każdym 12-miesięcznym okresie rozliczeniowym, a także gorsze w 76% wszystkich 12-miesięcznych okresów rozliczeniowych.

Chociaż 4% w ciągu roku może nie wydawać się dużą różnicą, to pamiętaj, że jest to tylko **średnia**. Gdy spojrzymy na poziom najgorszych wyników, zobaczymy, że może być znacznie gorzej.

Kolejny wykres pokazuje to przez prześledzenie, kiedy uśrednianie miało przewagę nad zakupem jednorazowym w przypadku indeksu S&P 500 we wszystkich 12-miesięcznych okresach rozliczeniowych od 1997 roku.

Uśrednianie vs zakup jednorazowy Okresy 12-miesięczne S&P 500 Total Return (z dywidendami)



Każdy punkt tej linii reprezentuje różnicę w zwrotach pomiędzy strategiami uśredniania i zakupu jednorazowego po 12 miesiącach inwestycji. Przykładowo: najwyższy punkt występuje w sierpniu 2008 roku, kiedy to uśrednienie przyniosło o 30% lepsze wyniki w ciągu jednego roku niż zakup jednorazowy.

Dlaczego zakup jednorazowy w sierpniu 2008 roku tak srogo przegrał z uśrednianiem zakupów przez 12 miesięcy?

Ponieważ niedługo potem doszło do załamania na amerykańskiej giełdzie. Gdybyś pod koniec sierpnia 2008 roku zainwestował 12 tysięcy dolarów w indeks S&P 500, pod koniec sierpnia 2009 roku miałbyś tylko 9810 dolarów (uwzględniając reinwestowanie dywidend), co oznaczałoby stratę na poziomie 18,25%.

Gdybyś jednak inwestował w tym samym okresie stopniowo po tysiąc dolarów miesięcznie, pod koniec sierpnia 2009 roku miałbyś około 13 500 dolarów (czyli 12,5% **zysku**).

W ten sposób dochodzimy do 30% różnicy w przypadku strategii uśredniania od sierpnia 2008 do sierpnia 2009 roku.

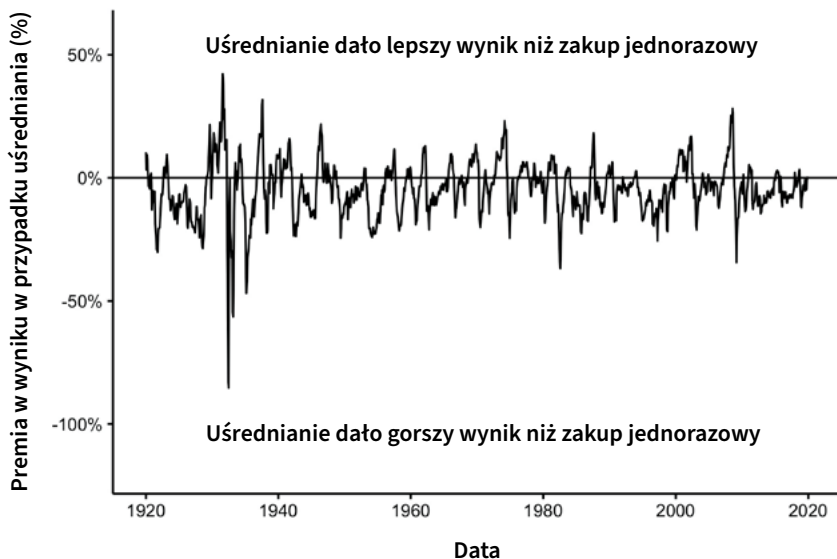
Najważniejszym wnioskiem z tego wykresu nie jest jednak ten szczyt, ale fakt, że krzywa znajduje się zwykle poniżej 0%. W punktach, w których linia przebiega poniżej 0%, uśrednianie daje gorsze wyniki niż zakup jednorazowy, a tam, gdzie przebiega powyżej 0% – lepsze.

Jak widać, przez większość czasu uśrednianie daje **gorsze wyniki** niż natychmiastowe zakupy. I nie jest to także tzw. *recency bias*¹⁰⁴. Gdybyśmy spojrzeli na zwroty z amerykańskich akcji od 1920 roku, stwierdzilibyśmy, że w każdym 12-miesięcznym okresie rozliczeniowym uśrednianie przynosiło o 4,5% gorsze wyniki niż zakupy jednorazowe. Gorsze wyniki dawało także w 68% wszystkich 12-miesięcznych okresów rozliczeniowych. Kolejny wykres ilustruje ten dłuższy okres w taki sam sposób jak poprzedni.

Jedyne momenty, kiedy uśrednianie dawało lepsze wyniki niż zakupy jednorazowe, to szczyty przed poważnymi krachami giełdowymi (np. w 1929 czy w 2008 roku). Dzieje się tak, ponieważ w takich przypadkach uśrednianie pozwala kupować w miarę spadków, a zatem po niższej uśrednionej cenie niż w przypadku zakupu jednorazowego.

104 *Recency bias*, tłumaczony jako „efekt świeżości”, to jeden z typowych błędów inwestorów, którzy często analizują dane w okresach tylko kilku lub kilkunastu lat, czyli w okresach zbyt krótkich, aby można było na ich podstawie wyciągać reprezentatywne wnioski. To częste źródło błędnego interpretowania danych.

Uśrednianie vs zakup jednorazowy Okresy 12-miesięczne Amerykański rynek akcji



Chociaż może się wydawać, że zawsze jesteśmy na krawędzi krachu giełdowego, to prawda jest taka, że poważne krachy zdarzają się dość rzadko. Właśnie dlatego przez większą część historii uśrednianie dawało gorsze wyniki niż natychmiastowa inwestycja całej kwoty.

Jak zobaczyliśmy powyżej, w przypadku akcji zakup jednorazowy jest lepszy niż uśrednianie. A co z innymi klasami aktywów?

Co z aktywami innymi niż amerykańskie akcje

Zamiast wypełniać tę książkę niekończącymi się wykresami ilustrującymi wyższość zakupów jednorazowych nad uśrednianiem w przypadku różnych klas aktywów, stworzyłem tabelę, która to podsumowuje. Pokazuje ona, o ile **gorsze wyniki** przynosiła strategia uśredniania w porównaniu z zakupami jednorazowymi we wszystkich 12-miesięcznych okresach rozliczeniowych w latach 1997–2020.

Klasa aktywów (1997-2020)	O ile gorszy wynik (od zakupu jednorazowego) dało uśrednianie w okresie 12 miesięcy	Odsetek 12-miesięcznych okresów rozliczeniowych, w których uśrednianie dawało gorsze wyniki
Bitcoin (2014-2020)	96%	67%
Indeks amerykańskich obligacji skarbowych	2%	82%
Złoto	4%	63%
Akcje rynków rozwiniętych	3%	62%
Akcje rynków wschodzących	5%	60%
Portfel 60/40 (60% amerykańskich akcji i 40% amerykańskich obligacji)	3%	82%
Indeks S&P 500 Total Return	4%	76%
Amerykańskie akcje (1920-2020)	4%	68%

KOMENTARZ MICHAŁA

Tu warto zwrócić uwagę na różnice pomiędzy indeksami S&P 500 a S&P 500 Total Return.

S&P 500 (symbol: SPX) to tzw. **indeks cenowy**. Pokazuje on, o ile zmienia się cena akcji spółek wchodzących w skład tego indeksu, ale **nie uwzględnia** on wypłacanych inwestorom dywidend. Błędem jest zatem porównywanie na jego podstawie stóp zwrotu.

S&P 500 Total Return (symbol: SPXTR) nazywany w skrócie S&P 500 TR, to tzw. **indeks dochodowy**. Uwzględnia on cały dochód inwestora, czyli nie tylko zmianę cen akcji spółek wchodzących w skład indeksu, ale także wypłacane przez nie dywidendy. Całkowity zwrot z inwestycji (*Total Return*) to właśnie suma zmian cen akcji oraz wypłaconych w międzyczasie inwestorowi dywidend. To dlatego w analizach uwzględnia się indeksy TR, i to z założeniem reinwestowania otrzymywanych dywidend (dzięki czemu coraz mocniej działa procent składany).

Tabela ta pokazuje na przykład, że w przypadku osoby, która inwestowała stopniowo w złoto w dowolnym 12-miesięcznym okresie rozliczeniowym od 1997 do 2020 roku, średnia różnica na korzyść zakupu jednorazowego wyniosła 4%, przy czym przez 63% tych jednorocznych okresów uśrednianie dawało gorsze wyniki niż natychmiastowa inwestycja całej kwoty.

Jak widać, w przypadku większości aktywów i przez 60–80% wszystkich okresów rozliczeniowych uśrednianie przez 12 miesięcy dawało wyniki gorsze średnio o 2–4% niż zakup jednorazowy w pierwszym miesiącu.

Płynie z tego prosty wniosek: gdybyś wybrał dowolny miesiąc na rozpoczęcie 12-miesięcznego uśredniania, to bardzo prawdopodobne jest, że jednorazowa inwestycja całej kwoty w tę samą klasę aktywów przyniosłaby ci lepszy wynik.

A co z ryzykiem?

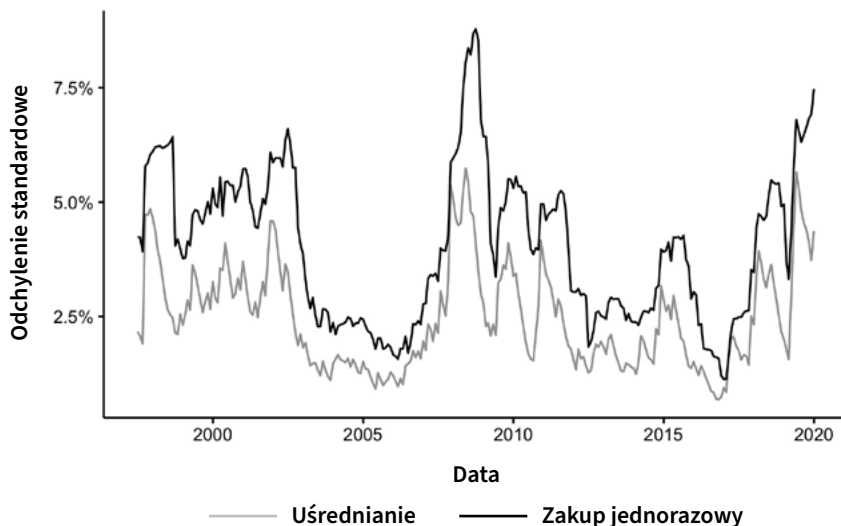
Jak dotąd porównaliśmy tylko **wyniki**, jakie daje zakup jednorazowy i uśrednianie. Wiadomo jednak, że inwestorzy zwracają również uwagę na różnicę w ryzyku pomiędzy tymi sposobami inwestowania.

Czy zakup jednorazowy jest bardziej ryzykowny niż uśrednianie? Odpowiedź brzmi: „Zdecydowanie TAK!”.

Jak pokazuje wykres na sąsiedniej stronie, przy inwestycjach w indeks S&P 500 odchylenie standardowe w przypadku zakupów jednorazowych jest **zawsze większe** niż w przypadku uśredniania. Dla przypomnienia: odchylenie standardowe pokazuje, jak bardzo konkretna seria danych odbiega od jej średniego wyniku¹⁰⁵. Dlatego wyższe odchylenie standardowe zwykle odpowiada bardziej ryzykownej inwestycji lub strategii inwestycyjnej.

105 Odchylenie standardowe to miara zmienności. Im większe – tym większa zmienność, czyli, mówiąc kolokwialnie, tym bardziej „buja” wynikami.

Uśrednianie vs zakup jednorazowy Odchylenie standardowe w okresach 12-miesięcznych S&P 500 Total Return



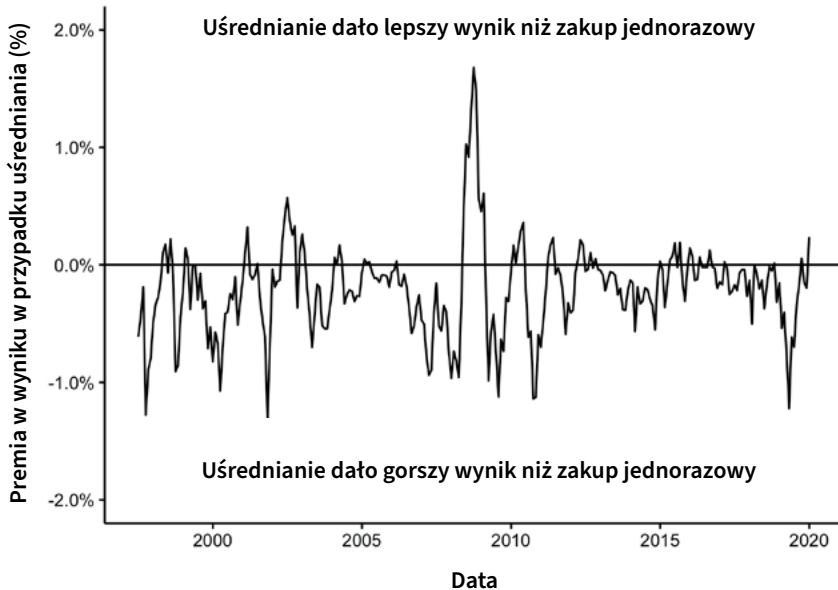
Prawdą jest, że zakup jednorazowy jest bardziej ryzykowny, ponieważ inwestujesz od razu całą kwotę i uzyskujesz pełną ekspozycję na instrumenty bazowe, podczas gdy w przypadku uśredniania przez cały okres zakupów masz część inwestycji w gotówce. Wiemy, że akcje są bardziej ryzykowne niż gotówka, więc im większa ekspozycja na akcje, tym większe ryzyko.

Jeśli jednak obawiasz się ryzyka, to być może powinieneś rozważyć podążanie strategią zakupów jednorazowych, ale inwestując w **bardziej konserwatywny** portfel.

Na przykład, jeśli pierwotnie zamierzałeś stopniowo (uśredniając) budować portfel składający się w 100% z akcji, to zamiast tego możesz zastosować strategię zakupu jednorazowego i wybrać portfel składający się w 60% z akcji i w 40% z obligacji, aby uzyskać nieco lepsze zwroty **przy tym samym poziomie ryzyka**.

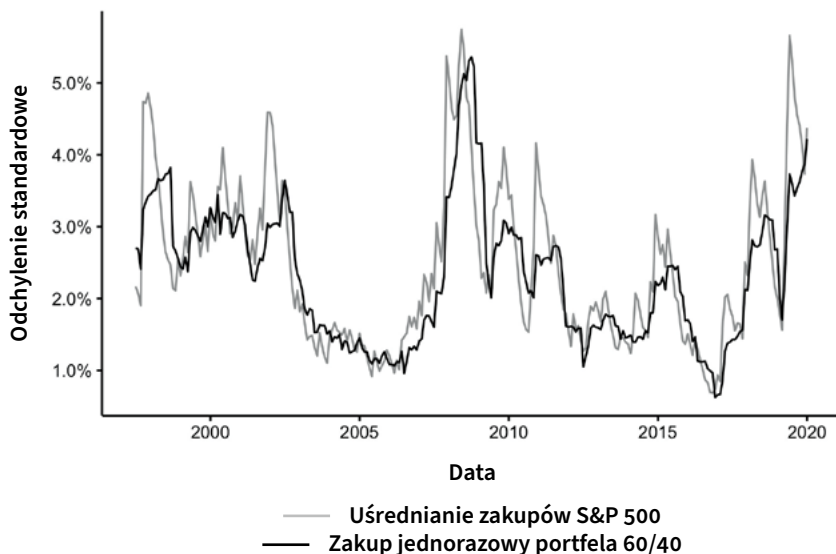
Jak ilustruje kolejny wykres, przez większość czasu od 1997 roku uśrednianie zakupów do portfela 100% akcji amerykańskich dawało gorsze wyniki niż strategia zakupów jednorazowych portfela składającego się w 60% z amerykańskich akcji i w 40% z amerykańskich obligacji.

12-miesięczne uśrednianie zakupów indeksu S&P 500 vs zakup jednorazowy do portfela 60/40



Tak – w tym przypadku uśrednianie daje tylko nieco gorsze wyniki, ale przez większość czasu zakupy jednorazowe mają niewielką przewagę przy tym samym (lub niższym) poziomie ryzyka. Tego chcą inwestorzy: lepszych wyników przy niższym ryzyku. Poniższy wykres ilustruje kroczące odchylenie standardowe zwrotów dla tych dwóch strategii w tym samym okresie.

Odchylenie standardowe przy 12-miesięcznym uśrednianiu zakupów indeksu S&P 500 vs zakup jednorazowy do portfela 60/40



Jak widać, przez większość czasu zakup jednorazowy w przypadku portfela składającego się w 60% z amerykańskich akcji i w 40% z amerykańskich obligacji wiąże się z takim samym lub niższym poziomem ryzyka co stopniowe inwestowanie w indeks S&P 500 (100% akcji).

Podsumowując, przy zrównoważonym portfelu składającym się w 60% z amerykańskich akcji i w 40% z amerykańskich obligacji natychmiastowe zakupy dają zwykle lepsze wyniki niż stopniowe inwestowanie w portfel składający się w 100% z akcji.

Jeśli więc martwisz się ryzykiem związanym z zakupami akcji metodą „all-in” (jednorazowo za całą kwotę), to istnieje lepszy sposób. Zamiast iść na kompromis i inwestować stopniowo w portfel składający się w 100% z akcji, powinieneś rozważyć natychmiastowe zainwestowanie w mniej ryzykowny portfel składający się na przykład w 60% z akcji i w 40% z obligacji.

Czy inwestowanie dodatkowej gotówki w bony skarbowe coś zmienia?

Jednym z zarzutów w stosunku do tej analizy jest to, że uśrednianie zakłada, że zanim zainwestujesz wszystkie swoje pieniądze, trzymasz je przez jakiś czas w gotówce. Niektórzy twierdzą, że w międzyczasie ta dodatkowa gotówka powinna zostać zainwestowana w przynoszące zwrot amerykańskie bony skarbowe (U.S. Treasury Bills nazywane także T-Bills)¹⁰⁶.

W teorii się z tym zgadzam, ale problem polega na tym, że większość inwestorów nie stosuje tej rady w praktyce. Niewielu z nich przechowuje pieniądze w formie bonów skarbowych, zanim stopniowo przesunie je do akcji.

Wiem to od różnych doradców finansowych, z którymi rozmawiałem. Niezliczoną liczbę razy słyszałem o ich perspektywicznych klientach, którzy przez **lata** trzymali gotówkę, czekając na odpowiedni moment do zainwestowania.

Wiem to również z comiesięcznego badania alokacji aktywów przeprowadzanego przez Amerykańskie Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych (AAII). Pokazuje ono, że od 1989 roku ponad 20% portfela przeciętnego inwestora indywidualnego stanowiła gotówka¹⁰⁷.

Mimo wszystko przeanalizowałem dostępne dane. Poniższa tabela przedstawia, o ile gorsze wyniki daje uśrednianie w porównaniu z zakupami jednorazowymi, ale **przy jednoczesnym inwestowaniu w bony skarbowe gotówki oczekującej na zakupy akcji** w trakcie realizacji strategii uśredniania.

106 W polskich warunkach moglibyśmy mówić o inwestycji w krótkookresowe polskie detaliczne obligacje skarbowe.

107 *Asset Allocation Survey*, aaii.com, 13 marca 2021.

Klasa aktywów (1997-2020)	O ile gorszy wynik (od zakupu jednorazowego) dało uśrednianie w okresie 12 miesięcy	Odsetek 12-miesięcznych okresów rozliczeniowych, w których uśrednianie dawało gorsze wyniki
Bitcoin (2014-2020)	96%	65%
Indeks amerykańskich obligacji skarbowych	1%	72%
Złoto	3%	60%
Akcje rynków rozwiniętych	2%	60%
Akcje rynków wschodzących	4%	57%
Portfel 60/40 (60% amerykańskich akcji i 40% amerykańskich obligacji)	2%	77%
Indeks S&P 500 Total Return	3%	74%

Przykładowo tabela ta pokazuje, że inwestor uśredniający zakupy bitcoina w ciągu dowolnych 12 miesięcy w okresie od 1997 do 2020 roku i trzymający gotówkę w bonach skarbowych osiągał wynik gorszy o 96% niż w przypadku zakupu jednorazowego i taka strategia uśredniania przegrywała przez 65% czasu.

Różnica w porównaniu z wcześniejszymi wynikami polega na tym, że zamiast wyników gorszych średnio o 2–4%, teraz wyniki te są gorsze tylko o 1–3% i tylko przez 60–70% okresów (zamiast 70–80%). Choć wyniki uśredniania były nieco lepsze, to jednak wciąż były gorsze od rezultatów zakupów jednorazowych, nawet w przypadku trzymania niewykorzystanej gotówki w bonach skarbowych.

Czy wyceny mają znaczenie?

Gdy polecam zakupy jednorazowe zamiast uśredniania, często słyszę: „W normalnych czasach ma to sens, ale nie przy tak ekstremalnie wysokich cenach akcji!”.

Czy oznacza to więc, że gdy wyceny na całym rynku są podwyższone, powinniśmy rozważyć inwestowanie strategią uśredniania?

Niezupełnie.

Dla niewtajemniczonych: wskaźnik wyceny, którego używam, nazywa się CAPE (skrót od ang. *Cyclically-Adjusted Price-to-Earnings ratio*), czyli cyklicznie korygowany wskaźniki ceny do zysku. W uproszczeniu CAPE to miara, ile musiałbyś zapłacić, aby posiadać równowartość 1 dolara zysków generowanego przez amerykańskie akcje. Wskaźnik CAPE równy 10 oznacza, że musisz zapłacić 10 dolarów za 1 dolar zysku rocznego. Gdy wskaźnik CAPE ma wyższą wartość, to akcje są droższe, a gdy jest ona niższa – akcje uznaje się za tańsze.

Gdy porównamy wyniki strategii uśredniania i zakupów jednorazowych, rozbijając je według percentyli wartości wskaźnika CAPE od 1960 roku, to zobaczymy, że w przypadku każdego z przedziałów uśrednianie nadal daje gorsze rezultaty niż natychmiastowa inwestycja całej kwoty.

Percentyle CAPE	O ile gorszy wynik (od zakupu jednorazowego) dało uśrednianie w okresie 12 miesięcy	Odsetek 12-miesięcznych okresów rozliczeniowych, w których uśrednianie dawało gorsze wyniki
CAPE <15 (<25. percentyl)	5%	67%
CAPE 15-20 (25-50. percentyl)	4%	68%
CAPE 20-25 (50-75. percentyl)	3%	71%
CAPE >25 (>75. percentyl)	2%	70%

Wraz ze wzrostem wskaźnika CAPE wyniki uśredniania są wprawdzie nieco lepsze, ale gdy próbujemy przeanalizować okresy z najwyższymi wycenami, napotykamy problemy z wielkością próby.

Przykładowo: jeśli weźmiemy pod uwagę tylko te okresy, gdy wskaźnik CAPE był wyższy niż 30 (około tego poziomu był pod ko-

niec 2019 roku), to strategia uśredniania dawała **lepsze** wyniki niż zakup jednorazowy średnio o 1,2% na przestrzeni 12 miesięcy. Jednak, jeśli pominiemy ostatnią dekadę, to wskaźnik CAPE przekroczył wartość 30 tylko raz: w okresie bańki internetowej w latach 2000–2001!

Jeśli zwlekasz z inwestycją, ponieważ wskaźnik CAPE jest zbyt wysoki, możesz przegapić duże zyski. Przykładowo: w lipcu 2017 roku wskaźnik CAPE przekroczył wartość 30 i przez długi czas utrzymywał się w okolicy tego poziomu. Gdybyś wtedy sprzedał akcje i trzymał gotówkę, to przegapiłbyś 65-procentowy wzrost indeksu S&P 500 do końca 2020 roku (włącznie z dywidendami).

Jeśli uważasz, że rynek jest przewartościowany i grożą mu poważne spadki, być może będziesz musiał poczekać długie lata, żeby się ich doczekać. Weź to pod uwagę, zanim użyjesz wyceny jako pretekstu do rezygnacji z inwestowania w akcje na rzecz trzymania środków w gotówce.

Wnioski

Decydując, czy zainwestować wszystkie pieniądze od razu, czy rozłożyć to w czasie, pamiętaj, że prawie zawsze lepiej jest zainwestować je od razu. Dotyczy to wszystkich klas aktywów, wszystkich okresów i prawie wszystkich sposobów wyceny. Ogólnie rzecz biorąc, im dłużej zwlekasz z ulokowaniem kapitału, tym gorzej dla siebie.

Mówię „ogólnie rzecz biorąc”, ponieważ jedynym momentem, w którym lepiej jest rozłożyć inwestowanie w czasie, jest okres załamania rynku. Jednak to właśnie wtedy będziesz **najmniej entuzjastycznie** nastawiony do inwestowania. Trudno pozbyć się takich emocji. Dlatego w takiej sytuacji wielu inwestorów nie będzie w stanie dalej kupować.

Jeśli mimo wszystko wciąż martwisz się zainwestowaniem jednorazowo dużej sumy, problem może polegać na tym, że rozważasz

portfel, który jest dla ciebie zbyt ryzykowny. Rozwiązanie? Zainwestuj wszystkie pieniądze, ale w bardziej konserwatywny portfel.

Jeśli twoim celem jest portfel składający się w 80% z akcji i w 20% z obligacji, ale masz obawy, to rozważ zainwestowanie pieniędzy w portfel składający się w 60% z akcji i w 40% z obligacji. Po jakimś czasie zawsze możesz go zmienić. Możesz na przykład zainwestować dziś w portfel składający się w 60% z akcji i w 40% z obligacji, po roku zmienić jego proporcje na 70% do 30%, a rok później na 80% do 20%.

W ten sposób uzyskasz jakiś zwrot ze swoich pieniędzy, nie podejmując na początku zbyt dużego ryzyka.

Skoro omówiliśmy już, dlaczego jednorazowa inwestycja jest lepsza niż inwestowanie stopniowe (uśrednianie), to zastanówmy się, dlaczego nie warto czekać na spadki.

Każdy staje przed ważnymi pytaniami dotyczącymi pieniędzy: o oszczędzanie, inwestowanie i o to, czy dobrze sobie radzi z finansami. Niestety, wiele odpowiedzi udzielanych przez branżę finansową opierało się na przekonaniach i przypuszczeniach, a nie na danych i twardych dowodach – aż do teraz.

W tej książce popularny bloger Nick Maggiulli analizuje liczby i odpowiada na najważniejsze pytania dotyczące finansów osobistych i inwestowania, pokazując jednocześnie sprawdzone sposoby budowania majątku – tu i teraz.

Z tej książki dowiesz się, dlaczego musisz oszczędzać mniej, niż ci się wydaje, dlaczego odkładanie gotówki na zakup w rynkowych dołkach nie jest dobrym pomysłem, jak przetrwać krachy (i na nich zarabiać) i wiele więcej.

Postępując zgodnie z przedstawionymi tutaj strategiami, możesz działać mądrzej i żyć pełniej każdego dnia. Czas zrobić kolejny krok na drodze budowy twojego majątku. Nie czekaj – **PO PROSTU KUPUJ**.



Nick Maggiulli jest dyrektorem operacyjnym (COO) i analitykiem danych w Ritholtz Wealth Management. Autor bloga **OfDollarsAndData.com** łączącego tematykę analizy danych i finansów osobistych. Cytowany przez „The Wall Street Journal”, CNBC i „The Los Angeles Times”. Absolwent ekonomii na Uniwersytecie Stanforda. Mieszka w Nowym Jorku.

”

To bardzo konkretna, praktyczna i jednocześnie bardzo łatwa do przyswojenia książka o fundamentach inwestowania. Obowiązkowa lektura dla każdego, kto chce twardych dowodów, dlaczego systematyczne odkładanie pieniędzy i ich długoterminowe inwestowanie na giełdzie jest świetnym sposobem budowania majątku.

A przy tym dobra instrukcja, jak zachować racjonalność w trakcie spadków na rynkach. Świetne wsparcie mentalne – nie tylko dla początkujących inwestorów. Bardzo polecam!

MICHAŁ SZAFRAŃSKI

autor bloga *Jak oszczędzać pieniądze* i bestsellera *Finansowy ninja*

#KsiążkaPPK

poprostukupuj.pl

ISBN 978-83-67971-01-0



9 788367 971010