

Giełda wciąż

O bessie najwyraźniej już zapomnieliśmy. Teraz giełda rośnie, więc inwestorzy wietrzą wysokie zyski. Czy nie za wcześnie? - przestrzega

Adam Ruciński*

TOMASZ PRUSEK: Indeksy na warszawskiej giełdzie od lutowego dołka zyskały ponad 50 proc. Czy można już odrząbić definitywny koniec bessy rozpoczętej latem 2007 r.?

ADAM RUCIŃSKI: To koniec bessy. Nie wrócimy do minimum indeksów. Natomiast jestem też daleki od hurra- optymizmu, że przed nami okres nieustannych wzrostów. W długim terminie warto rozpocząć kupowanie akcji. Ale ponieważ nie ma danych makro potwierdzających stabilizację gospodarki, uważam, że wzrosty będą przeplatane dynamicznymi spadkami. Zbyt wielu próbuje teraz szybko zarobić. A jak uczy historia, musi nastąpić okres stabilizacji na giełdzie, w czasie którego wielu jeszcze straci pieniądze.

Czy odrobiliśmy lekcje z przeszłości, z poprzednich bess z 1994 czy 2000 r.?

Nigdy nie odrabiamy lekcji. Popelniamy błędy inwestycyjne, za każdym razem trochę inne, ale zawsze schematyczne. Robią to wszyscy: od Kowalskiego, który bawi się giełdą od dwóch tygodni, do zarządzających, doradców inwestycyjnych, którzy latami profesjonalnie działają na rynku.

Na początku spadków, gdy indeksy traciły 10-15 proc. w ciągu miesiąca, mówiono, że akcje sprzedają „leszcze”, czyli najmniej doświadczeni inwestorzy. Ci bardziej profesjonalni, mówili: „My, twardzi, z doświadczeniem, nie zachowujemy się stadnie, tylko kupujemy”. I kupowali. Po czym nastąpiło płytkie odbicie i kolejne głębokie spadki. Wtedy ci twardziele też zaczęli sprzedawać akcje.

Inwestorzy nie do końca wiedzieli, w jakim stopniu światowy kryzys finansowy dotknie polską gospodarkę. Na giełdzie padł błąd strach. Kulminację pesymizmu mieliśmy na początku tego roku: nikt nie chciał mieć akcji, nikt nie chciał kupować nowych emisji. Analitycy widzieli wszystko w czarnych barwach. Królowały emocje, a nie chłodna ocena sytuacji. Modne było prześciganie się ekonomistów w prognozowaniu, jak będzie źle. Ale nastroje zmieniają się bardzo szybko. Po kilku miesiącach mamy niezwykle dynamiczne wzrosty. To nie jest cecha tylko polskiego rynku kapitałowego, tak jest na całym świecie. Wszędzie w kryzysie rządzą emocje.

Wielu ekspertów mówi: „Ten kryzys jest inny niż pozostałe”. Tymczasem historia się powtarza. W czasie bańki w 2000 r. mieliśmy skrajnie przesadzone wyceny spółek internetowych. Teraz mieliśmy bańkę na rynku nieruchomości, w Stanach Zjednoczonych handlowano instrumentami finansowymi tak skompli-

kowanymi, że ich prawdziwą wartość potrafiło wycenić niewielu finansistów, a prawie wszystkie banki posiadały je w swoich portfelach. Za każdym razem nie odrabiamy tych samych lekcji, w chwili euforii wierzymy, że 2+2=8, dopiero bessa przypomina nam, że to jest nadal 4.

Na ile to, co dzieje się teraz na giełdzie, wyprzedza zmiany w realnej gospodarce? Czy nasza giełda jest dobrym barometrem?

Jeśli cofniemy się o dwa lata, to zauważymy, że spadki rozpoczęły się, gdy wszystko w gospodarce wyglądało dobrze. Pamiętam uspokajające nagłówki gazet: przecież jesteśmy w Unii i mamy ogromne środki pomocowe, emigranci przysyłają nam dużo gotówki, co napędza gospodarkę, będziemy organizować mistrzostwa Europy.

Media uzasadniały, dlaczego będzie dobrze. A jednak na giełdzie rozpoczęły się spadki. Okazało się, że giełda miała rację, wyprzedziła zmiany w gospodarce, spowolnienie dotarło do Polski.

Teraz ceny akcji rosną. Ale z gospodarki nie ma sygnałów, że faktycznie jest lepiej. Inwestorzy starają się to przewidzieć. Indeksy będą szły w górę do momentu, gdy pojawią się twarde dane, że gospodarka rzeczywiście staje na nogi. Wtedy dopiero rozpocznie się faktyczna korekta wzrostów, która jednak moim zdaniem nie spowoduje pogłębienia poprzedniego dna. Na giełdzie mówi się: „Kupuj plotki, sprzedawaj fakty”. Teraz tylko kupujemy oczekiwania, że będzie lepiej.

Podręcznikowo mówi się, że giełda wyprzedza realną gospodarkę z grubsza o pół roku. Jeśli to prawda, to w IV kwartale powinniśmy już oczekiwać sygnałów, że zaczyna się dziać coś pozytywnego w gospodarce.

Giełda w hossie wykonuje trzy kroki do przodu, aby później zrobić jeden, dwa w tył i znowu trzy do przodu.

Do funduszy inwestycyjnych dopiero teraz zaczynają wracać inwestorzy, kiedy ceny zdążyły już urosnąć. Dlaczego nie zrobili tego kilka miesięcy wcześniej, kiedy było dużo taniej?

Tak naprawdę trudno przewidzieć dno bessy, tak jak i szczyt hossy. Trzeba na to cierpliwie poczekać. Zarobimy wtedy może mniej, ale zarobimy. Jeśli kupimy wcześniej, a ceny nadal będą spadać, to poniesiemy straty. Ryzyko kupna na przystanku bessy jest bardzo duże i ten lęk przesądza o tym, że mało komu udaje się kupić idealnie w dolku bessy. W podręcznikach z inwestowania jest napisane, że na dzień udaje się kupić tylko kłamcom. Dotyczy to i prywatnych graczy, i instytucji. Większość wychodzi z założenia, że lepiej mniej zarobić, ale wtedy, kiedy jest już pewniejsze. Ci, którzy chcieli zarobić najwięcej, kupili na dzień, naj-

częściej sporo stracili po drodze, bo „łapali spadający nóż”. Przecież spadki trwały kilka dobrych kwartałów. Pozytywne jest to, że po takim kryzysie na giełdzie ludzie jednak nie odwrócili się plecami do funduszy, że ugruntowało się w nich przekonanie, iż giełda w dłuższej perspektywie przynosi największe zyski. Bałem się, że nasze społeczeństwo przejdzie ze skrajności w skrajność i na kilka lat przestanie inwestować w akcje i fundusze.

Jak szybko inwestorzy zapominają o poniesionych stratach?

Naprawdę inwestorzy patrzają tylko na kilka ostatnich miesięcy. Dlatego widzą teraz już wysokie zyski, a straty odchodzą w zapomnienie. Tak samo było w czasie hossy, kiedy tłumy waliły drzwiami i oknami, aby kupić jednostki funduszy. W zupełności wystarczało im, że sprzedawcy pokazywali tylko ostatni kwartał. Kalkulacja była bardzo prosta, gdy porównywano zyski z funduszy z oprocentowaniem lokat bankowych.

Czy powtórzy się historia z początku 2003 r., kiedy największy marazm na giełdzie był na krótko przed ożywieniem gospodarki i startem hossy? Czy płaski rynek nie jest dla inwestorów groźniejszy niż szybko spadający, po którym dochodzi do równie ostrego odreagowania?

Płaski rynek jest przed nami. Będzie bardzo męczący i - paradoksalnie - właśnie na nim wiele osób straci. Nigdy nie jest płaski jak stół, ma wiele małych wzrostów i spadków. Łatwo na takich wahanach indeksów dużo stracić, ponieważ nasze reakcje są za gwałtowne. Zbyt szybko i nerwowo sprzedajemy. Na takim rynku, gdzie się nic nie dzieje, nikt nie chce kupować nowych akcji, spółki nie mogą się rozwijać. Nadzieja jest w OFE, które są zasilane świeżym kapitałem i raczej kupują, niż sprzedają akcje.

Co wydarzy się w przyszłym roku na giełdzie?

To będzie rok wzrostu cen akcji, ale już nie tak dynamiczny jak w ostatnich miesiącach. Ogromne znaczenie będą miały informacje z gospodarki amerykańskiej i Eurolandu. Lizanie tam ran po kryzysie potrwa długo i nie oczekiwałbym szybko kolejnej dynamicznej hossy. Kolejne stadne kupowanie akcji pojawi się dopiero za kilka lat, ale przyjdzie na pewno. Inwestorzy i emitenci powtórzą znowu te same błędy i historia się powtórzy, choć wielu będzie starało się udowodnić, że tym razem sytuacja jest zupełnie inna niż wcześniej. ●



***Adam Ruciński**

- doradca inwestycyjny z BTFG Ruciński i Wspólnicy, b. członek Rady Giełdy, b. prezes Związku Maklerów i Doradców