



na polskiej giełdzie

20 pytań do... Pawła Homińskiego

Wszystko wskazuje na to, że Fed poprzez radykalne obniżki stóp procentowych po raz kolejny uratuje Amerykę przed recesją. Jeśli sprawdzi się optymistyczny scenariusz i spowolnienie gospodarcze okaże się niezbyt poważne, na rynki akcji powrócą zwyczajki

Roman Przasnyski

1 Jak Pan ocenia to, co się dzieje obecnie w gospodarce światowej i na rynkach akcji? Coraz częściej pojawiają się określenia recesja, bessa...

Paweł Homiński: Dziś nie można mówić, że mamy do czynienia z bessą. Przez bessę rozumiem to, co w przypadku rynku amerykańskiego występowało w ciągu ostatnich 20–30 lat w cyklach co 8–10 lat, czyli na przełomie lat 70. i 80., a następnie w latach 1989–1990. Potem recesja na przełomie tysiącleci następująca po bańce spekulacyjnej na spółkach internetowych. Indeksy giełdowe zmniejszały wówczas o 30–40 proc., a spadek PKB utrzymywał się od pół do półtora roku. Nie sądzę, byśmy mieli w ciągu najbliższego półtora roku ciągły spadek PKB w Stanach Zjednoczonych. Również z punktu widzenia analizy cykli gospodarczych jest na recesję za wcześnie. Teoretyczny dołek może wystąpić za kilka lat.

2 Nie ma przesłanek do mówienia o recesji w USA? A zapaść na rynku nieruchomości?

To trwa od kilku lat. Pierwotne przyczyny leżące u podstaw obecnego stanu gospodarki USA są od zawsze takie same – zbyt wysoka konsumpcja i zbyt niskie oszczędności. Stopa oszczędności Amerykanów jest najniższa na świecie. Konsumenci nie

” Wpływ spowolnienia gospodarczego na świecie będzie dla Polski stosunkowo niewielki. Źródła naszego wzrostu mają charakter wewnętrzny

oszczędzają pieniądze, tylko je wydają. Deficyt handlowy Stanów Zjednoczonych zawsze był bardzo wysoki i gdy doszedł do tego ogromny deficyt budżetowy rządu federalnego, okazało się, że trzeba drukować niesamowitą ilość pieniądza, który pozwoli zapłacić za przekraczające dochody wydatki rządu i za wydatki gospodarstw domowych. Doprowadziło to do ogromnego zadłużenia i gospodarstw domowych, i rządu. Dolar amerykański już za to zapła-

cił znaczną deprecjacją. Konsumenci amerykańscy powoli zaczynają płacić, ponieważ odbiera im się domy, które kupili na kredyt. Siła nabywcza ich pieniędzy spada wraz z deprecjacją dolara i całe „bogactwo narodu”, na które składają się również aktywa ulokowane na giełdzie, szybko maleje. Podobnie jest z własnością w sektorze finansowym, głównie dlatego, że banki amerykańskie wymagają dokapitalizowania, a najczęściej odbywa się to poprzez udział kapitału zagranicznego, przede wszystkim azjatyckiego.

3 Kiedy pęknie bańka na amerykańskim rynku nieruchomości?

Trudno powiedzieć, jaki poziom cen nieruchomości jest realny i uzasadniony. Po 10 latach wzrostu cen średnio o 10 proc. rocznie mamy do czynienia ze spadkami o 10–15 proc. i możemy być świadkami jeszcze jednego spadku cen, być może o kolejne 10 proc., może w przyszłym roku. Doprowadzi to długoterminową tendencję wzrostu cen do akceptowalnego poziomu 5–6 proc. rocznie i wówczas być może przestanie się mówić o przewartościowaniu cen nieruchomości i bańce spekulacyjnej. Niedawno Alan Greenspan powiedział, że ceny nieruchomości być może zbliżają się do dołka. A jest to osoba, ➔



**Paweł
Homiński**

(33 lata)

licencję maklerską
uzyskał w wieku 19 lat,
a pięć lat później tytuł
doradcy inwestycyjnego.
Absolwent Akademii
Ekonomicznej
w Krakowie. Ma dyplom
Chartered Financial
Analyst. Pracował
w funduszu East Capital,
zarządzał portfelem akcji
OFEDom. Obecnie
zarządza funduszami
w Noble Funds TFI



Młody finansista
z Noble Banku dość
optymistycznie
postrzega przyszłość
rynków kapitałowych



która ma swój udział w tym, co dzieje się obecnie w Stanach Zjednoczonych. To za jego kadencji na stanowisku szefa Fed polityka pieniężna była bardzo ekspansywna i nie pomagała w ograniczeniu ani deficytu handlowego, ani budżetowego. Przyczyniała się do dalszego kreowania pieniądza w gospodarce i napędzała maszynę konsumpcji oraz inwestowania w różnego rodzaju aktywa, w tym nieruchomości i akcje.

4 A jednak przez wiele lat nie było w USA żadnego poważniejszego kryzysu.

Gospodarka Stanów Zjednoczonych jest bardzo elastyczna. Procesy dostosowawcze zachodzą tam szybko. Nie ma barier przy dokonywaniu zwolnień pracowników. Już teraz widzimy, że banki, które mają problemy, przystąpiły do redukcji zatrudnienia sięgającej w niektórych segmentach działalności nawet jednej czwartej personelu. Druga rzecz to działanie „dopalacza” w postaci polityki pieniężnej. Gdy tylko pojawiały się jakieś kłopoty, zwiększona masa pieniądza kierowana na rynek pomagała wyjść z recesji lub przed nią się uchronić.

5 Teraz będzie podobnie?

Są podstawy, by tak twierdzić. Ameryce pomoże słaby dolar. Jego kurs sprzyja tym przedsiębiorstwom, które inwestują za

granicą i eksportują. To może przynieść wzrost zysków i poprawę ich kondycji.

6 Czy radykalne obniżenie stóp procentowych nie jest spóźnione?

Mam wrażenie, że Ben Bernanke, obecny szef Rezerwy Federalnej, długo nie był pewien, co należy zrobić. Jeszcze dwa miesiące temu nie wierzył, że w gospodarce nadchodzi spowolnienie. Stąd jego obecny radykalizm, środki porównywalne z tymi, które zastosowano w 2001 r. po atakach

terrorystycznych na USA. Ale lepiej później niż wcale.

7 A może symptomy spowolnienia gospodarczego w amerykańskiej gospodarce były ukryte?

Jest wiele wskaźników wyprzedzających, które mogą diagnozować przyszły stan gospodarki, ale czasami dają one niejednoznaczne wyniki. Inwestorzy często kierują się prognozami opierającymi się na wypadkowych opiniach analityków. Te prognozy przez długi czas mówiły o dość wysokim tempie wzrostu i nie sygnalizowały możliwości pogorszenia sytuacji gospodarczej. Skutek był taki, że giełdy amerykańskie już po pojawieniu się kłopotów na rynku nieruchomości ustanowiły w październiku i listopadzie ubiegłego roku najwyższe poziomy w obecnym trendzie wzrostowym.

8 Uważa się, że giełdy wyprzedzają zmiany sytuacji w realnej gospodarce. Czy tym razem rynki finansowe się pomyliły, czy ich zachowanie świadczy o tym, że recesji nie będzie?

Jeśli rzeczywiście okaże się, że w pierwszym i drugim kwartale tego roku będziemy mieli do czynienia z recesją, czyli spadkiem PKB w Stanach Zjednoczonych, można mówić, że jednak giełdy w jakimś

„*Nie można wykluczyć, że na skutek polityki obniżek stóp zapoczątkowanej przez Alana Greenspana za kilka lat w USA eksploduje kolejna bańka cenowa*”

stopniu z wyprzedzeniem uwzględniły to zjawisko w cenach akcji. Może nie na samym rynku amerykańskim, ale na świecie było to wyraźnie widoczne. Już od trzeciego kwartału ubiegłego roku wystąpiły spadki. Była to reakcja wyprzedzająca.

9 W USA rośnie też inflacja, co powinno skłaniać Fed do podnoszenia stóp procentowych.

Zagrożenia związane z rosnącą inflacją zeszły na drugi plan wobec pilnej kwestii ratowania słabnącej gospodarki.

10 Czy obniżanie stóp nie będzie dolewaniem oliwy do ognia?

Nie można wykluczyć, że na skutek kontynuacji polityki zapoczątkowanej przez Alana Greenspana za kilka lat powstanie, a następnie eksploduje kolejna bańka cenowa, jeśli nie na rynkach akcji czy nieruchomości, to może w innym obszarze. Być może więc jest to działanie na krótką metę. Długoterminowe, strukturalne problemy amerykańskiej gospodarki nie wiążą się z tym, że przejściowo wzrost PKB jest na poziomie 1-1,5 proc., a nie 4 proc., tylko z tym, że ta gospodarka jest permanentnie w stanie nierównowagi.

11 Czy kłopoty amerykańskiej gospodarki oznaczają, że Europa powinna się bać?

Można powiedzieć, że Europa boi się kryzysu. Widać to po notowaniach giełdowych. Wydaje się, że duża część tych skutków jest już uwzględniona w cenach akcji. Spadki, które miały miejsce od początku roku, doprowadziły wyceny akcji do niskich poziomów. Mówi się również, że gospodarki w Azji nie unikną spowolnienia. Wydaje się, że rynki przejęły się tymi zagrożeniami i zaczynają dyskutować coraz więcej negatywnych wydarzeń i czarnych scenariuszy. Oznacza to, że jeśli te scenariusze się sprawdzą, potencjał spadkowy rynków akcji nie będzie zbyt duży.

12 Także w Polsce?

Spowolnienie gospodarcze w USA będzie miało niewielki wpływ na Polskę. Nie mamy zbyt silnych związków gospodarczych ze Stanami Zjednoczonymi. Ważnym partnerem gospodarczym jest dla nas Unia Europejska. Jednak nasza gospodarka chyba jako jedyna w regionie Europy Środkowej w dużym

stopniu opiera się na konsumpcji wewnętrznej. Polska jest więc w regionie krajem najbardziej odpornym na zawirowania związane ze spowolnieniem gospodarczym.

13 Twierdzi Pan, że obronimy się przed ewentualną recesją na świecie?

Tak. Za takim scenariuszem przemawiają też ogromne inwestycje infrastrukturalne,

które będą prowadzone u nas w najbliższych latach, niezależnie od koniunktury gospodarczej. Nie widzę więc poważniejszego zagrożenia dla polskiej gospodarki w najbliższym czasie.

14 Czy przyczyny spowolnienia gospodarczego leżą w sferze realnej, czy może wynikają z tego, co dzieje się na rynkach finansowych?

SERIA **Pod Lupą Newsweek** **POLSKA**

KTO ZABIŁ PAPAŁĘ?
MOJE PRYWATNE ŚLEDZTWO
ANNA MARSZAŁEK

DARIUSZ KOZŁENKO
KRZYSZTOF OLEJNIK
LEO ZAWODOWIEC
JAK BEENHAKER OMIJENIA POLAKÓW

MICHAŁ KACEWICZ
ŁUKASZENKO
DYKTATOR W KŁOCZÓWIE BIALORUS

EK NOWAKOWSKI
PTONIM „NOWY”
NICE MOJEJ ESBECKIEJ TECZKI

do kupienia razem z Newsweekiem

Seria „Pod Lupą Newsweek Polska”
Są tematy, których nie da się opisać jednym dziennikarskim tekstem. Są ludzie, których sylwetki nie pomieszczą się w jednym artykule. W serii książek „Pod Lupą Newsweek Polska” piszemy o ludziach i sprawach, o których się mówi. Nasi autorzy ujawniają całą prawdę.

Wszystkie książki do kupienia pod nr tel.: (022) 358 62 06 oraz na www.newsweek.pl

Newsweek **POLSKA**
Jak jest naprawdę



na polskiej giełdzie



Efekt bogactwa wynikający ze wzrostu cen aktywów, w tym akcji, jest szczególnie silny w Stanach Zjednoczonych. Drożące akcje sprawiały, że Amerykanie czuli się coraz bogatsi i wydawali więcej pieniędzy, niż zarabiali. Teraz możemy mieć do czynienia z sytuacją odwrotną. To typowy przykład przeniesienia tego, co dzieje się na rynku finansowym, do sfery realnej.

15 Żeby wydawać więcej, niż się zarabia, potrzebny jest kredyt...

Polityka amerykańskich banków to również istotna kwestia. Angażowały się one w działania ryzykowne, mające na celu

zwiększenie swoich zysków. Okazuje się, że ryzyko było zbyt wysokie. To rodzi skutki dla gospodarki. Banki nie będą w stanie finansować gospodarki w takiej skali, jak robiły to do tej pory.

16 Czy podobny mechanizm może wystąpić w innych krajach?

Nie sądzę. Stany Zjednoczone są krajem dość specyficznym pod tym względem z uwagi na rolę giełdy w gospodarce i w życiu przeciętnego obywatela. Wiele osób, na przykład w Chinach, zarobiło sporo na wzroście cen akcji, jednak akcje nie stanowią aż tak istotnej części majątku narodo-

wego i Chińczycy nie wydawali więcej dlatego, że zarobili na giełdzie.

17 Polacy zainwestowali ogromne pieniądze w fundusze. Poculi się znacznie bogatsi.

W strukturze oszczędności Polaków inwestycje na rynku akcji i funduszy stanowią około 20 procent. Nie jest to poziom, który w skali społeczeństwa nawet przy dynamicznym wzroście cen akcji powoduje odczuwalne bogacenie się, a spadek mógłby powodować ubożenie społeczeństwa.

18 W ostatnim czasie inwestorzy kierowali się w swych decyzjach przede wszystkim emocjami, co było widać na rynku. Skąd się one wzięły?

Nie byłoby potrzeby uspokajania nastrojów, gdyby pod koniec ubiegłego roku inwestorzy nie lokowali coraz więcej pieniędzy w fundusze akcyjne na rozgrzanym rynku.

19 Czy nie sądzi Pan, że trochę w tym winy samych funduszy, reklamy i działań dystrybutorów?

To, że Polacy masowo zaczęli inwestować w fundusze akcyjne o wysokim poziomie ryzyka, a teraz się z nich masowo wycofywać, świadczy o tym, że albo ten poziom został przez nich źle oszacowany, albo sprzedający produkty finansowe zbyt optymistycznie przedstawiali profil ryzyka.

20 Czy nie obawia się Pan, że po ostatnich doświadczeniach drobni inwestorzy przez jakiś czas przestaną przynosić wam pieniądze i zniechęcą się do giełdy?

W 1993 i 1994 roku mieliśmy do czynienia z gorączką spekulacyjną na rynku akcji. Wiele osób się na tym sparzyło i skutkowało to zniechęceniem do giełdy. W ostatnich latach zainteresowanie ryzykownymi inwestycjami powróciło. Być może wiele osób zbyt dużą część majątku przeznaczyło na tego typu transakcje. Teraz mamy czas „kary”. Nie stawiałbym jednak tezy, że Polacy odwrócą się od giełdy. Po takiej nauce przyjdzie wniosek, że w akcje i fundusze akcyjne należy inwestować tylko jakąś część kapitału, i to nie w jedną spółkę czy fundusz, że należy różnicować swój portfel w celu zmniejszenia ryzyka. 📌