

# Rynki znalazły się w punkcie zwrotnym

Tomasz Tarczyński, prezes Opoka TFI, uważa, że odreagowanie na rynkach nie skończy się za chwilę. Stawia też na spółki biotechnologiczne, których wyceny stały się jego zdaniem wyjątkowo atrakcyjne

Kamil Zatoński

k.zatonski@pb.pl ☎ 22-333-99-70

W październiku ubiegłego roku zarządzający Opoka TFI uznali, że w cyklu ryzyka, którym zarządzają, należy już wcisnąć przycisk „ostrożnie”. Wówczas WIG był po roku wyższy, która przekroczyła 50 proc. Krótko potem, w listopadzie, indeks ustanowił szczyt. Obecnie jest o 15 proc. niżej.

– Dynamika wydarzeń jest większa, niż się spodziewaliśmy, a środowisko do inwestowania stało się momentami ekstremalnie trudne. Nie przeszkadza nam to, bo staramy się dostosować – mówi Tomasz Tarczyński.

Ekspert nie ma wątpliwości, że najważniejszym czynnikiem wpływającym na koniunkturę jest długoterminowy impuls inflacyjny, który wprowadził niestabilność do systemu i wywołał reakcję władz monetarnych. Na to nałożyła się geopolityka wzmacniająca impuls inflacyjny oraz skrajnie wysokie wyceny na wybranych rynkach – w tym na rynku obligacji.

– Od jesieni ubiegłego roku w mniejszym stopniu jesteśmy zaangażowani w ryzykowne aktywa. Staramy się grać na zmienności, a kluczowy dla wyników jest dobór sektorów. Relatywną siłą w dłuższym terminie utrzymały wybrane segmenty rynku surowców i powiązane z nimi spółki. Dwa lata temu kupowaliśmy w USA firmy wydobywające gaz, które wówczas były tanie, bo cena paliwa była w wieloletnich dołkach, a w branży ostali się liderzy. Teraz okazało się, że cały świat potrzebuje amerykańskiego gazu – mówi Tomasz Tarczyński.

Jego zdaniem wyceny akcji spółek wydobywczych nadal nie są wysokie, ale specjalista zaznacza, że jego generalne podejście do sektora surowców zdążyło się już zmienić na bardziej ostrożne.

– Wydaje się, że po dwóch latach trendu wzrostowego w tym roku zostanie ustanowiony na tym rynku szczyt – mówi Tomasz Tarczyński.

## Odbicie po panice

Nowego faworyta prezes towarzystwa upatruje w spółkach biotechnologicznych.

– Wzrost stopy wolnej od ryzyka uderzył w wyceny całego segmentu spółek

wzrostowych, a więc tych, które w większości przyniosą zyski dopiero w dalszej przyszłości. Armagedon stał się również udziałem spółek biotechnologicznych, które pospadały nierzadko o 70-80 proc., a wiele z nich jest wycenianych poniżej wartości gotówki, którą mają w bilansie. To sytuacja w historii sektora unikalna, dlatego uważnie go monitorowaliśmy i zwiększyliśmy ekspozycję w ostatnich dwóch miesiącach. Dotyczyło to przede wszystkim USA, ale także Europy – mówi Tomasz Tarczyński.

Prezes Opoka TFI uważa, że w najbliższych miesiącach jest duża szansa na mocne odreagowanie segmentu tzw. spółek wzrostowych. Ale tylko odreagowane – zaznacza ekspert, bo docelowo banki spekulacyjna pęknie, a segment ten przejdzie drogę od zbyt wysokich do za niskich wycen.

– Oczekujemy uspokojenia wzrostu rentowności obligacji, dlatego zakładamy odreagowanie także na rynku akcji. To jednak nie znaczy, że przed nami nowa hossa. Do zakończenia bessy prawdopodobnie sporo czasu – dodaje Tomasz Tarczyński.

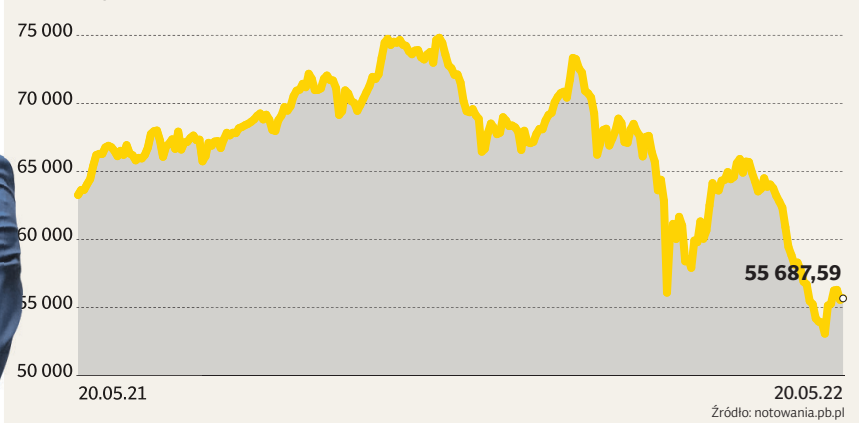
## Wyjście z dołka

Potencjał do odreagowania ma także WIG20, który zdaniem Tomasza Tarczyńskiego zaliczył dołek w czwartek, 12 maja.

– Rynek był bardzo wyprzedany. Po ciągnącej się kilkanaście sesji serii spadkowej przyszła sesja, która wyglądała jak podanie się inwestorów. Ponadto obniżenie wycen poszło za szybko i za daleko w stosunku do zysków. Sądymy, że odreagowanie powinno mieć horyzont średnioterminowy. Przebiecie dołka na razie wydaje się nam mało realne – mówi prezes towarzystwa zarządzającego aktywami o wartości 2,4 mld zł.

## Nieśmiałe odbicie

▶ WIG w pkt



Odbicia nie będzie bez spółek z sektora finansowego, ale Tomasz Tarczyński dziwi się, że w ostatnich miesiącach wśród inwestorów instytucjonalnych przeważało pozytywne nastawienie do banków.

– To był jeden z mocniejszych konsensów, jakiego doświadczyłem w całej swojej karierze na rynku. My zajęliśmy krótką pozycję, której uzasadnieniem był fakt, że banki to branża wczesnocykliczna, a gospodarka wchodzi w trudny okres. Ponadto na polskiej giełdzie bywa tak, że jeśli jakiś sektor zaczyna przynosić wysokie zyski, to interesują się tym politycy. Rezultat nietrudno było przewidzieć – mówi Tomasz Tarczyński, nawiązując do rządowego planu wsparcia kredytobiorców i dania im możliwości zrobienia sobie wakacji kredytowych.

Prezes Opoka TFI przyznaje jednak, że po znacznej przecenie banków towarzystwo zmieniło już negatywne podejście do sektora. Na polskiej giełdzie, która stanowi 50-60 proc. części akcyjnych aktywów towarzystwa, zespół zarządzający kieruje się jednak raczej podejściem selektywnym, a nie sektorowym. W przypadku rynków za kluczowe uważa śledzenie struktury rynków i sentymentu, a nie wskaźników makroekonomicznych, bo rynek jest sprawniejszy w prognozowaniu zjawisk gospodarczych.

– Sentyment jest obecnie tak negatywny, że nawet w rynkach niedźwiedzia, których doświadczyliśmy

w XXI wieku, w analogicznej sytuacji doświadczyliśmy odbić trwających nawet kilka miesięcy. Nigdy nie wiadomo, czy to odbicie, które jest, jest tylko chwilowe, czy może to początek czegoś większego. Dlatego rozsądnie jest patrzeć na strukturę rynku – czy poprawia się liczba spółek w trendach rosnących i na ile korzystna jest relacja zysku do ryzyka – mówi Tomasz Tarczyński.

Zarządzający uważa, że dodatnia korelacja akcji i obligacji utrzyma się, dlatego warto w tym kwartale zainteresować się długoterminowymi papierami dłużnymi.

– Uważam, że jesteśmy w punkcie zwrotnym nie tylko na akcjach, ale także obligacjach i złocie – dodaje Tomasz Tarczyński.

Temu ostatniemu ma sprzyjać oczekiwany spadek rentowności obligacji i kursu dolara. © P

## Na plusie

▶ Cztery z FIZ-ów, zarządzanych przez Opoka TFI – Ultra, Neutral, One i Alfa – mogą się pochwalić dodatnią stopą zwrotu od początku roku (wynik to od 5,3 do 7,6 proc.), wynika z zestawienia funduszy absolutnej stopy zwrotu, przygotowanego przez Izbę Zarządzających Funduszami i Aktywami. Wyniki te wyróżniają się na tle grupy. Stopy zwrotu za dwa lata wynoszą od 30 do 116 proc., a za pięć lat od 29 do 50 proc.

▶ **CZYM TO SIĘ SKOŃCZY:** Taka sprzeczność w polityce, którą prowadzą rząd i NBP, w długim terminie destabilizuje gospodarkę i może skończyć się recesją. Nie jest to jednak dla nas powód do jakiegos nadzwyczajnego stresu – mówi Tomasz Tarczyński, prezes Opoka TFI. [FOT. WM]