

2008-03-14 Gazeta Wyborcza

Rynek TFI wkroczył w trzecią fazę rozwoju. W fazę jakości.

Z Sebastianem Buczkim, Prezesem Zarządu Quercus TFI S.A., rozmawiają Tomasz Czarnecki i Krzysztof Stępień

Czy to nie jest tak, że odchodząc z ING i zabierając ze sobą współpracowników zostawiliście po sobie spaloną ziemię?

Grupa ING jest bardzo solidną instytucją i ma wielu menedżerów, którzy są w stanie pokierować ING IM i ING TFI. Obecnie obie instytucje mają nowych prezesów i myślę, że będą sobie świetnie radzić.

Jestem wdzięczny, że przez 11 lat miałem szansę rozwijać się zawodowo w Grupie ING. Zaczynałem jako młody analityk, później przez kilka lat zarządzałem aktywami, pracowałem również w sprzedaży, aby na koniec otrzymać propozycję pokierowania obu firmami. Był to też fantastyczny okres dla ING IM i ING TFI. Gdy dołączyłem do zespołu nie mieliśmy jeszcze licencji, gdy odchodziłem zarządzaliśmy 21 mld zł aktywów przy ok. 35 zatrudnionych osobach. Wspólnie stworzyliśmy bardzo efektywną organizację.

Co spowodowało, że po 11 latach pracy w ING odszedł Pan z firmy? Co było impulsem?

To nie był impuls, a raczej chwila refleksji i zastanawianie się czy jest szansa, aby spróbować poprowadzić własny biznes. Przede mną byli tacy, którym się udało i to zmuszało do myślenia.

To był jedyny powód rozstania z ING?

Jedyny. Faktem jest, że dzięki pracy w ING mogłem poznać wiele znakomitych osób, zarówno z branży inwestycyjnej, w tym K. Grzegorka, A. Sołdka, M. Panka, M. Szymańskiego, E. Radkowską, M. Świętonia, L. Aude, jak i menadżerów ING Banku i ING NN. Powstało jednak pytanie, co dalej. Stwierdziłem, że warto spróbować, bo za parę lat może być znacznie trudniej. Znaleźli się też ludzie gotowi do podjęcia takiego wyzwania i w sierpniu zeszłego roku odeszliśmy.

No tak, ale nie zmienia to faktu, że odeszła osoba mocno utożsamiana z ING. Był Pan przecież twarzą tej firmy. Nie było pretensji?

Nikt mi tego wprost nie powiedział. Po tylu przepracowanych latach rozstanie z firmą jest zawsze trudne.

Czy z perspektywy czasu ocenia Pan, że to był dobry moment na rozstanie z ING? Pytam w kontekście wprowadzenia ostatnich funduszy sektorowych, które okazały się średnim pomysłem, bo stopy zwrotu np. z budownictwa i sektora finansowego są słabe.

Jeśli chodzi o wyniki w ostatnich 7 miesiącach, proszę rozmawiać z osobami, które są odpowiedzialne za politykę inwestycyjną w ING. Co do zasad tworzenia takich produktów, to zwykle firmy zarządzające aktywami wybierają te sektory, które w ich ocenie, w długim terminie oferują duży potencjał wzrostu. Takim sektorem byłby również handel detaliczny, ale było to trudne do realizacji, bo brakuje spółek, na których można by oprzeć taki fundusz.

Jeśli chodzi o sektor finansowy, to na początku 2007 r. nikt nie przewidywał, że rynek nieruchomości w Stanach Zjednoczonych może mieć tak duże znaczenie dla spółek z branży finansowej, szczególnie w Nowej Europie, gdzie ekspozycja na rynek amerykański jest praktycznie zerowa.

No, ale o tym, że polskie banki były najdroższe na świecie wiedzieli chyba wszyscy. To, że była nadmierna euforia w sektorze budowlanym też chyba było widać...

Na pewno ciągle warto obserwować te sektory, bo są atrakcyjne. Jeśli chodzi o wycenę polskich banków, to są one faktycznie notowane z premią na tle innych, rozwiniętych rynków. Ale – po pierwsze – do końca nie wiadomo, jakie są operacyjne wyniki zagranicznych instytucji finansowych, bo wiele z nich tworzy obecnie jednorazowe odpisy. Porównywanie wskaźników jest tym samym utrudnione. Faktem jest, że w Europie banki są teraz notowane przy wskaźniku cena/zysk na poziomie 6-7, co należy uznać za nieporozumienie. W Polsce ten wskaźnik w przypadku banków wynosi obecnie 10-13. Po drugie w 2007 roku polskie banki odnotowały wzrost wyników i ciągle mają przed sobą dobre perspektywy. Wprawdzie w tym roku spadnie zapewne dynamika wzrostu zysków, co jest spowodowane chociażby tym, że część zysków banków jest uzależniona od koniunktury giełdowej. Niektóre banki będą również nieco ostrożniej podchodziły do udzielania kredytów. Jest to jednak sektor o tyle bezpieczny, że na przykład umocnienie naszej waluty, które bije w eksporterów, w tym przypadku nie ma bezpośredniego przełożenia. Myślę, że to jeden z najbardziej perspektywicznych sektorów, który jest po prostu skazany na dalszy dynamiczny rozwój. Reasumując, budownictwo i banki mają przed sobą kilkuletni okres prosperity.

Chciałem zapytać o zmienność notowań na rynku akcji. Mówi się, że jest to miara ryzyka na rynkach, ale nikt nie dostosowuje portfeli do tak wysokiej zmienności.

Obecna zmienność wynika z dużej nerwowości, która jest na całym świecie. Z niepewności czy czeka nas długotrwałe, nawet kilkuletnie ochłodzenie na rynkach finansowych, czy może będziemy świadkami „tylko” głębszej korekty, a po kilku miesiącach wszystko wróci do normy. W Europie Zachodniej i w Stanach Zjednoczonych wyniki spółek są bardzo różne. Tam zmienność jest gigantyczna i inwestorzy stracili poczucie stabilności. Napływ pieniędzy do surowców, który obserwujemy obecnie, jest wyrazem tych obaw. Niepokojące jest to, że patrząc na ogólnoswiatowe ochłodzenie koniunktury gospodarczej, ceny surowców rosną dalej. Wzrost cen surowców ma wpływ na poziom inflacji, co może utrudniać pobudzenie wzrostu w globalnej gospodarce. Wysoka zmienność jest efektem tego, że wielu inwestorów po prostu nie wie, jaki scenariusz przeważa.

Nie mówię o polskim rynku, bo my jesteśmy skazani na sukces – wzrost gospodarczy za zeszły rok wyniósł powyżej 6 proc., a w tym wyniesie pewnie około 5 proc. Nic złego się więc nie dzieje, chociaż wiele firm negatywnie odczuwa umocnienie złotego.

Powinno się jednak uwzględnić tę zmienność w swojej aktywności na rynku, czy może przyjąć, że jest to krótkotrwałe zjawisko i za parę miesięcy to się unormuje?

Oczywiście łatwo jest mówić po fakcie, ale moment na dostosowywanie portfeli już minął. Obecnie wielu inwestorów zastanawia się, co zrobić, skoro ten najlepszy okres na zmiany w portfelach już się skończył. W przypadku utrzymania się takiej zmienności najlepiej chyba przyjąć strategię wyczekiwania na momenty panicznej wyprzedaży i kupowania wówczas akcji. A kiedy nastroje będą się normować – należy myśleć o skracaniu pozycji. Takie działania można przeprowadzać, o ile ktoś dobrze się czuje w „timinigu”.

Nie zaskoczyło Pana, że z ponad 9 mld zł, które odpłynęły z TFI z ekspozycją na rynek akcji, tylko połowa tej kwoty została sprzedana, co oznacza, że alokacja w akcje wzrosła?

Pytanie, czy w tych zestawieniach wzięto pod uwagę, że uszczupliła się część akcyjna funduszy zrównoważonych i stabilnego wzrostu, przez co per saldo automatycznie spadł udział akcji w tych portfelach. Przy tak silnych spadkach, jakie miały miejsce w styczniu, udział akcji w portfelach TFI i OFE automatycznie się skurczył.

Mówimy o funduszach akcyjnych...

Trudno mi się ustosunkować do tych informacji, bo nie widziałem dokładnych danych czy rzeczywiście zarządzający sprzedali mniej lub więcej akcji.

Takie dane publikowały ostatnio Analizy Online ...

Zawsze się zastanawiam nad metodologią wyznaczania poziomu udziału akcji, bo fundusze inwestycyjne oficjalnie takich danych co miesiąc nie publikują.

Jednak nikt takich danych nie kwestionuje.

Trudno mi powiedzieć, co zrobili zarządzający, bo tego nie wiem. Jedno jest pewne, że byli zmuszeni przez odpływ środków do automatycznego skracania pozycji i sprzedaży akcji. Czasami doprowadzało to do absurdu w wycenach akcji. Warto wykorzystać takie chwile do wyszukiwania okazji i zajmowania długich pozycji.

Wielu zarządzających ma tych akcji bardzo dużo...

Proszę mnie nie pytać o decyzje innych zarządzających. Polski rynek jest rynkiem stosunkowo bezpiecznym ze względu na funkcjonowanie funduszy emerytalnych, które są doskonałym stabilizatorem. Jeśli ceny akcji spadają, to spada też udział akcji w portfelach OFE. Na koniec stycznia udział ten wynosił 31-32 proc. wobec 38 proc. pół roku wcześniej. W takiej sytuacji OFE automatycznie kupują akcje, odbierając je od spanikowanych drobnych inwestorów, którzy sprzedają je bezpośrednio na giełdzie albo poprzez fundusze inwestycyjne. Jesteśmy o tyle w komfortowej sytuacji, że nawet jeśli nie będzie napływów do funduszy inwestycyjnych, to OFE otrzymują około 1,5 mld zł miesięcznie. To powinno działać stabilizująco na rynek. Dlatego uważam, że jesteśmy w komfortowej sytuacji.

A inwestorzy zagraniczni?

Inwestorzy zagraniczni poruszają się raz w jedną, a raz w drugą stronę. Z każdym rokiem ich znacznie dla polskiej giełdy maleje, bo za to, co się stało w 2006 r. i 2007 r. w większej mierze odpowiadają nasze TFI. Myślę, że tę pałeczkę powoli przejmują obecnie fundusze emerytalne, które są znacznie bardziej stabilne. Nie znaczy to, że na rynku stanie się od razu spokojnie.

Czy to nie jest tak, że trend na giełdzie, przynajmniej w tym średnim terminie się zmienił, a myślenie instytucji finansowych pozostało na etapie hossy.

Od II kwartału 2003 r. do II kwartału 2007 r. trwała hossa, która wyniosła WIG z 15 tys. pkt. do 67 tys. pkt. Teraz weszliśmy w okres korekty tych wzrostów i patrząc na to od strony analizy technicznej można sobie wyobrazić, na jakim poziomie WIG powinien teoretycznie się znaleźć, biorąc pod uwagę, że zniesiona może być połowa fali wzrostowej. Daje nam to poziom WIG w okolicach 40-42 tys. pkt i nie można wykluczyć, że taki poziom przetestujemy.

Widzi Pan sygnały, że inwestorzy instytucjonalni myślą obecnie bardziej ostrożnie?

Wielu zarządzających funduszami akcji i zrównoważonymi przyzwyczało się do tego, aby utrzymywać poziomi akcji blisko benchmarku.

No tak, ale to zrównanie w TFI nastąpiło dopiero w drugiej połowie 2006 r., kiedy stwierdzono, że wcześniejsze strategie nie przystają do tej hossy. Było to zresztą jej ostatnim akordem.

Najlepszym wskaźnikiem nastrojów inwestorów jest udział akcji w portfelach OFE. Im udział wyższy, tym większe prawdopodobieństwo spadków. Z perspektywy czasu można powiedzieć, że udział akcji w portfelach OFE na poziomie 38 proc. był za wysoki. Poziom 32-33 proc. uznaję za neutralny. Biorąc pod uwagę obecne zaangażowanie OFE w akcjach, może to oznaczać, że powoli warto myśleć o zajmowaniu długich pozycji.

Wróćmy do pracy w dużych instytucjach. Czy nie jest tak, że wielu zarządzających okres pracy w takich firmach traktuje jako okres zbierania kapitału, aby później otworzyć własne interesy, bądź zarządzać na własny rachunek. Czy to nie jest szkodliwe dla TFI?

Na rynkach rozwiniętych model jest taki, że zwykle zarządzający zaczynają karierę w dużych instytucjach, a kończą w prywatnych przedsiębiorstwach. To naturalna kolej rzeczy, szczególnie w Stanach Zjednoczonych i w Wielkiej Brytanii.

W naszej branży jednym z poważniejszych czynników ryzyka jest nieustanna walka o talenty, w tym przechodzenie części osób z dużych instytucji do prywatnego biznesu. Na rynkach rozwiniętych duże instytucje przegrywają tę wojnę, bo nie są w stanie na pewnym etapie zaoferować pewnych rozwiązań, które na przykład oferują fundusze hedgingowe. Ta wojna trwa od lat.

W Polsce również ma miejsce i można oczekiwać, że takich prywatnych inicjatyw będzie więcej. Dwa pierwsze TFI (Opera i Investors) czy dom maklerski IPOPEMA pokazały, że można odnieść sukces i zająć pewną część rynku. Proszę zauważyć, że te dwa TFI miały na koniec 2007 r. aktywa zbliżone do wszystkich zagranicznych funduszy w Polsce! To daje do myślenia. Stąd wniosek, że trend powstawania nowych TFI będzie kontynuowany. W KNF jest ponad 10 wniosków o założenie nowych Towarzystw. Większość z nich będzie zapewne podmiotami bardzo niszowymi, które pójdą w kierunku takich produktów, jak fundusze sekurytyzacyjne, venture capital czy fundusze nieruchomości. Myślę, że to dobrze dla inwestorów, bo oznacza to dla nich większe możliwości.

Czy będąc prezesem takiego dużego TFI nie ma się świadomości, że inwestujemy w zarządzającego, który szybko może zmienić firmę? Nie pojawia się myśl, że jest to nieefektywne?

Przecież tym ludziom płaci się za pracę i za wyniki. Jeśli ktoś zarabia więcej od innych, to jest to związane z jego osiągnięciami. Warto w taką osobę inwestować i dawać jej szansę na rozwój.

Jak to jest z bonusami? Patrząc na wyniki widać, że wiele z funduszy nie pobiło benchmarku.

Najważniejsze jest w tym przypadku pozycjonowanie względem konkurencji. Szczęśliwcy, którzy są w pierwszym kwartyle, a ci na podium w szczególności, mogą liczyć na wysokie premie, nawet w wysokości rocznych zarobków. Nie jest to nic dziwnego, jeśli weźmiemy bonusy w polskiej branży maklerskiej. W Stanach Zjednoczonych, gdzie gros dochodów pochodzi z premii, mogą one sięgać kilkukrotności rocznej pensji.

Jak to jest gdy przyznaje się taki bonus mając świadomość, że szanse na powtórzenie takiego wyniku są nikle?

No tak, ale jeśli się nie wypłaci takiej osobie dobrej premii, to za chwilę znajdzie się w innej firmie (śmiech). Działa prawo popytu i podaży. Taka osoba zna przecież swoją wartość. Potrzebny jest zdrowy rozsądek po obu stronach. Dobrze byłoby, aby premie były powiązane nie tylko z rocznymi wynikami, ale również np. z 3-letnimi. Chodzi o pewną stabilność tych wyników. Do tego pewnie dojdziemy, ale na razie standardem jest płacenie za ostatni rok. I to nie tylko w branży TFI.

Czy taki „dyktat zarządzających” jest dobry dla klientów TFI?

Na pewno dla klientów jest dobrze, jeśli zespół jest stabilny, a wynagrodzenia powiązane z osiąganym wynikami.

Ze stabilnością tych zespołów bywa jednak różnie.

Patrząc na cały rynek wydaje się, że podejście młodszych osób jest bardziej agresywne w porównaniu z tymi osobami, które są na nim dłużej i wiedzą, że osiągnięcie dobrych wyników w długim okresie jest bardziej wartościowe.

Patrząc na trudności z biciem benchmarku, kłopoty z powtarzaniem wyniku, można powiedzieć, że kadra zarządzająca w TFI jest w Polsce dosyć słaba.

Z moich badań wynika, że nie wygląda to aż tak źle. Liczenie na to, że zarządzający będą bili benchmarki nie jest oczekiwaniem racjonalnym. Prosty przykład. Jeśli na danym rynku jedynymi inwestorami byłyby fundusze inwestycyjne, to w uproszczeniu średni wynik tej grupy inwestorów równy byłby zmianie indeksu giełdowego minus koszty.

To oznacza, że wszystkie fundusze działają w bardzo podobny sposób...

Jeżeli mamy do czynienia z klasycznym funduszem akcji, to nie ma się czemu dziwić. Dopiero ostatnio na rynku pojawiły się nowe produkty. Trzy lata temu istniały praktycznie tylko fundusze akcji, zrównoważone, stabilnego wzrostu i obligacji. Teraz pojawiają się inne pomysły i idee. Rynek będzie ewoluował, rozwijał się. W połowie 2007 r., kiedy skończyły się gwałtowne wzrosty, rynek TFI wszedł w kolejną fazę rozwoju.

Pierwsza faza miała miejsce w okresie od 1992 roku aż do momentu wprowadzenia podatku Belki. Wówczas był to bardzo niszowy produkt. Wszystko zaczęło się zmieniać w przededniu wprowadzenia podatku Belki, w listopadzie 2001 roku. Zaczęła się faza druga – faza szybkiego wzrostu ilościowego, rozumiana jako napływ klientów i aktywów. Ta faza skończyła się w połowie 2007 roku. Mam nadzieję, że obecnie wchodzimy w fazę trzecią – w fazę jakości, fazę większej konkurencji na rynku, bardziej różnorodnych produktów, walki o klienta i skupieniu się na wynikach.

To oznacza większy wysiłek ze strony TFI...

Ostatnie dwa lata hossy to był nieprzyjemny okres do inwestowania, bo ponadprzeciętne wyniki można było osiągnąć dzięki podejmowaniu wyższego ryzyka. Bardziej agresywne inwestowanie oznaczało wówczas wyższe stopy zwrotu. Teraz, mam nadzieję, wracamy do fundamentów i na rynku będzie się dużo działo. Może w końcu stawki opłat za zarządzanie, szczególnie w przypadku funduszy zrównoważonych, zaczną spadać. Do tego trzeba jednak większej konkurencji na poziomie dystrybucji, bo jak tu obniżyć stawki, jeśli dystrybucja jednostek TFI w Polsce jest w rękach kilku największych banków detalicznych, które do tego stosują zamkniętą architekturę? Niektórym instytucjom przecież za bardzo nie zależy, aby obniżyć swoje dochody. Czołowi dystrybutorzy mają moc, żeby dyktować TFI swoje warunki.

To główny problem konkurencyjności?

Myszę, że tak. Na polskim rynku największe banki, inaczej niż w Europie Zachodniej, ciągle sprzedają głównie albo wyłącznie własne produkty. O jakiej konkurencji możemy więc mówić? I to blisko 4 lata po przystąpieniu do UE. O jakiej konkurencji mówimy w przypadku agentów transferowych, jeśli w tej chwili jest dwóch graczy rynkowych. Czy możemy mówić o konkurencji jeżeli mamy jedną firmę, która dostarcza oprogramowanie dla TFI, firm asset management i OFE? Chciałbym, aby w najbliższych latach to się zmieniło – z korzyścią dla funduszy i ich klientów. Mam nadzieję, że w przypadku dystrybucji funduszy nie będzie konieczna interwencja urzędu nadzoru, ale że banki same dojdą do wniosku, iż w ich interesie jest dbanie o klientów poprzez otwarcie architektury, tak jak we wszystkich krajach „starej” Unii.

Jak w takich warunkach TFI Quercus chce walczyć o klienta?

Dysponujemy bardzo dobrym zespołem ludzkim. Za chwilę będzie to 15-16 specjalistów we wszystkich możliwych obszarach prowadzenia biznesu. Śmiejemy się, że struktura naszej firmy, to struktura akcjonariatu pracowniczego. Dzięki temu wszyscy pracownicy są zmotywowani, a firma będzie działać efektywnie.

Jak jednak zdobyć klientów i ich pieniądze. Na razie aktywa wynoszą przecież zero.

Startujemy pod koniec marca. Wtedy rozpocznie się walka o klientów.

Jak zdobyć aktywa na tak rozchwianym rynku, na którym jest wielu zniechęconych byłych klientów TFI?

Przed wszystkim bardzo mocno inwestujemy w jakość, czyli w tym kierunku, który wpisuje się w trzecią fazę rozwoju rynku funduszy. Wszystko co robimy skupione jest na jakości. Podjęliśmy współpracę z podmiotami, które podkreślają to, kim chcemy być w przyszłości. Naszym audytorem jest firma Ernst&Young, bankiem depozytariuszem – Deutsche Bank. Bardzo długo i dokładnie opracowywaliśmy nasze pierwsze produkty w taki sposób, abyśmy sami chcieli je kupić. Rynek dojrzał do tego, aby zastosować segmentację klientów, aby

tworzyć produkty pod potrzeby konkretnych grup klientów. Chcemy się specjalizować w unikalnych funduszach dla klientów zamożnych i bardzo zamożnych.

Dlaczego akurat ta grupa? Ponieważ uważamy, że najbliższe kilka lat będzie okresem prosperity w naszej gospodarce, okresem kiedy ludzie będą więcej zarabiali i zdecydowanie więcej inwestowali. Nie tylko w fundusze inwestycyjne, ale również w produkty strukturyzowane, lokaty bankowe itd. Sytuacja będzie bardziej normalna niż w 2006 i 2007 roku, kiedy fundusze zdominowały oszczędności Polaków. Na dłuższą metę nie była to zdrowa sytuacja. Zdrowa jest dywersyfikacja. W najbliższych latach najszybciej będą rosły dochody tej grupy, która już jest zamożna. Poza tym liczymy na zmianę modelu dystrybucji przez banki, szczególnie w segmencie „private banking”. Dlatego tworzymy produkty właśnie dla tych inwestorów.

W jaki sposób chcecie pokonać konkurencję, np.: Noble Funds?

W przypadku Grupy Noble liczymy przede wszystkim na współpracę, a nie na konkurowanie. Mam nadzieję, że Noble Bank będzie w grupie pierwszych podmiotów, które rozpoczną dystrybucję funduszy QUERCUS.

To jak chcecie dotrzeć do klienta i za 3 lata zdobyć dominującą pozycję w tym segmencie rynku?

Nastawiamy się przede wszystkim na klienta, który korzysta z usług „private banking”. Będziemy pozyskiwali takich klientów przez trzy kanały dystrybucji. Przez „private bankingi” polskich banków, przez firmy ubezpieczeniowe, które specjalizują się w obsłudze zamożnych klientów oraz niezależnych doradców finansowych. Z założenia naszym klientem może być osoba dysponująca co najmniej kilkudziesięcioma tysiącami złotych wolnych środków, które chce inwestować długoterminowo. Liczymy, że średnia wpłata będzie jeszcze wyższa. Minimalna kwota wpłaty do naszych subfunduszy wynosi 20 tys. złotych, podczas gdy na rynku jest to 100, 200 czy 1000 zł. Wszystkie 4 nasze pierwsze subfundusze będą produktami otwartymi, żeby klienci mieli swobodę wejścia i wyjścia z inwestycji. Nie będą to typowe fundusze klasyczne typu akcyjne lub zrównoważone, ale będą to unikalne strategie. Idą one w dwóch kierunkach. Pierwsze w kierunku produktów „absolute return”, które mają dostarczać klientom dodatnią stopę zwrotu i być nisko skorelowane z giełdowymi indeksami. To są najciekawsze produkty na niespokojny rok 2008. Drugim rodzajem produktów, które zaoferujemy, będą produkty oparte o instrumenty, na których w długim terminie będzie można ponadprzeciętnie zarobić. Jeden z nich będzie inwestował głównie na polskim rynku, także w pre-IPO i na NewConnect. Drugim jest QUERCUS Bałkany i Turcja z naciskiem na Turcję, bo w długim terminie wierzymy w ten rynek. Każdy z subfunduszy będzie miał limit wysokości aktywów, ponieważ łatwiej i efektywniej zarządza się mniejszymi funduszami. Optymalnie byłoby, aby wielkość takiego subfunduszu wahała się od kilkudziesięciu do kilkuset milionów złotych. Bardzo ważne jest również to, że poziom opłat za zarządzanie będzie uzależniony od uzyskiwanych wyników, a premie zarządzających powiązane z success fee.

Zdaje Pan sobie sprawę, że moment startu funduszu jest bardzo ważny? Dobry start daje poduszkę bezpieczeństwa, a to może być trudne na tym rynku...

To, co się dzieje na rynku, nie zależy od nas. Wchodzimy w takim, a nie innym momencie. Musimy się skupić na tym, na co mamy wpływ.

Taką rzeczą jest strategia. Jaką strategię przyjmujecie na ten trudny okres?

Trudno mówić o jednej strategii, bo każdy nasz produkt jest inny i każdy ma inne cele. Zaczynamy w momencie, który wydaje się dużo trudniejszy niż rok czy półtora temu. Patrząc na to z drugiej strony, to obecnie na rynku jest ciekawie. Wyceny wielu spółek są atrakcyjne. Uważam, że gorzej byłoby zaczynać w momencie, gdy rynek rósłby jeszcze przez chwilę, a później mocno by spadł, bo inwestorzy mogliby wówczas ponieść straty.

Dziękujemy za rozmowę