

Uneori, cel mai bine e să nu investesti în nimic

12/09/2008

de Ionut Balan



Interviu cu Matei Păun, managing partner al BAC Investment Bank

Matei Păun a plecat din România înainte de a împlini un an. A urmat liceul și universitatea în Statele Unite. A lucrat până în 1997 în cadrul unor fonduri de investiții din New York, an în care s-a întors în România. A revenit în țara natală ca reprezentant al Fondului Firebird. Principala sa activitate în prezent este cea de managing partner al BAC Investment Bank, o bancă de investiții cu sucursale în zona Balcanilor.

Întrebat cum comentează strategia marilor fonduri de investiții de a-si reorienta plasamentele din sectoarele financiar și imobiliar spre active legate de mărfuri și de activități productive, Păun ne-a răspuns: „Fondurile vor trebui întotdeauna să investească în ceva!”. Dar asta nu înseamnă că „fac întotdeauna cele mai bune plasamente“. Uneori - susține Păun - „cel mai bine este să nu faci nimic!“.

Ați declarat într-un interviu apărut în „Săptămâna Financiară“, în aprilie 2007, că „atât timp cât există numai vreo 5-6, cel mult 8 acțiuni în care se poate investi, vom avea o piață bursieră scumpă, cu predispoziție spre o corecție sporită“. Iată că această miscare corectivă s-a produs. Ce întrevedeți mai departe?

Cred că, atât timp cât jucătorii străini se vor ține deoparte, piețele vor rămâne într-o zonă negativă. România nu dispune încă de investitori autohtoni pe termen lung; are, în schimb, speculatori, care nu fac decât să amplifice tendințele stabilite de străini, indiferent care ar fi acestea. Poate că, în timp, fondurile de pensii private vor prelua rolul investitorilor pe termen lung, dar asta nu se va întâmpla prea curând.

Pentru ca investitorii străini să revină, este nevoie ca piețele globale de acțiuni să se stabilizeze, iar îngrijorările pe termen lung legate de economia românească (inflație, deficit de cont curent etc.) să capete o rezolvare. Totodată, așa cum spuneam anul trecut, bursa românească trebuie să cunoască o serie de oferte publice inițiale (IPO) serioase, întrucât, în viziunea mea, Transelectrica, Transgaz și altele asemenea nu se califică din acest punct de vedere, cel puțin în maniera în care au fost listate respectivele societăți. Mă tem că suntem foarte departe de o tendință pozitivă reală și sustenabilă pe piața românească de capital.

Dacă e să delimitați cât din corecția Bursei a fost determinată de socurile internaționale și cât au reprezentat cauzele pur interne, ce proporții ne puteți da? Vă pun această întrebare pentru că toate piețele din regiune s-au ajustat, însă bursa noastră a fost de departe „campioana“ derapajelor...

Răspunsul la întrebarea dv. este 50/50. Nu trebuie să uităm faptul că România a fost una dintre cele mai performante (a se citi „una dintre cele mai scumpe“) piețe de capital din regiune. Orice exces este nesănătos și sfârșeste prin a fi corectat.

interviu

România, spre deosebire de celelalte țări din Europa Centrală și de Est, nu are o piață funcțională a obligațiilor. Dacă am fi avut o astfel de piață, în ce măsură nerezidenții care au investit în acțiuni și-ar fi redirecționat plasamentele către bonduri, așa cum s-a văzut în Slovacia?

Fără îndoială, o piață locală de obligațiuni solidă ar fi constituit un avantaj puternic, nu doar pentru sectorul corporativ, ci și pentru Guvern. Ar fi diversificat, totodată, opțiunile de plasament ale investitorilor autohtoni și ar fi creat un factor de concurență pentru bănci.

România nu are nicio piață a instrumentelor derivate dezvoltată. Ce vă spune acest aspect?

România nu a avut niciodată o piață de derivate semnificativă pentru că acțiunile care constituie suportul pe care se bazează astfel de instrumente nu există, nici cantitativ, nici calitativ. Acest lucru se va schimba de îndată ce piața de acțiuni se va dezvolta. Este nerealist să te aștepi să avem o piață de derivate puternică când piața noastră de capital este atât de slabă!

În afară de o piață bursieră și a derivatelor subțire, de o piață a obligațiilor cvasiinexistentă, România stă extrem de prost și în privința pieței pensiilor private sau a asigurărilor de viață. În ce măsură lipsa instrumentelor pe piețele financiare duce la umflarea pieței imobiliare?

În mod logic, lipsa alternativelor de plasament face ca investitorii să se concentreze în câteva sectoare. Însă trebuie spus că „boom“-ul imobiliar a reprezentat o ajustare singulară de preț. Și, așa cum se întâmplă cu majoritatea acestor ajustări, s-a ajuns la o exagerare, iar acum se produce corecția. De îndată ce ajustarea inițială este făcută, va urma un model de creștere mai stabil și mai predictibil.

Ați declarat în 2007 că, dacă e să comparăm cotația unei acțiuni listate dintre cele mai tranzacționate de pe bursa noastră cu prețurile din țările vecine, se poate susține că acțiunile de la noi sunt scumpe. Dar, dacă ar fi să comparăm un teren sau un imobil, ajungem la concluzia că încă sunt ieftine. Între timp însă, prețul imobilelor și al terenurilor a crescut semnificativ. Vă

mențineți părerea că încă nu există un risc să scadă vertiginos?

Fără îndoială, sectorul imobiliar românesc este scump în acest moment, mai ales atunci când îl comparăm cu piețele similare europene. Adevărata întrebare este însă dacă aceste prețuri se vor menține sau vor continua să se corecteze în jos. Căci, este clar, în sus nu se vor mai duce!

Cred că răspunsul va fi diferit de la sector la sector. Piața rezidențială de lux, de exemplu, este de presupus că va suferi o corecție, ca și sectorul de retail - în special mall-urile. În schimb, prețurile din sectorul rezidențial median se vor menține la nivelul actual, cel mai probabil. E greu să privești sectorul real-estate ca pe o singură piață, pentru că sunt foarte multe forțe care afectează diferitele segmente ale acestuia. În orice caz, nu ne vom mai întâlni cu creșterile năvalnice de prețuri din ultimii câțiva ani.

Vă rog să faceți un top al plasamentelor, în care să estimați ce tipuri de instrumente investiționale vor înregistra cele mai bune randamente în următoarea perioadă.

Nu pot răspunde la această întrebare decât dintr-o perspectivă strict personală. Momentan, prefer să dețin cash, în așteptarea unor oportunități interesante de cumpărare, care mă aștept să apară în următoarele 12-24 de luni. Acum nu prea cred că este un moment potrivit pentru a cumpăra - indiferent ce - deoarece turbulențele nu s-au sfârșit. Dimpotrivă, ne putem considera norocoși dacă am depășit măcar jumătate din ele!

Cum comentați strategia marilor fonduri de investiții de a-și „reloca” plasamentele din sectoarele financiar și imobiliar spre active legate de mărfuri și de activități productive, mai ales în această perioadă, când prețurile produselor de bază - cum ar fi alimentele și combustibilii - sunt din ce în ce mai mari?

Fondurile vor trebui întotdeauna să investească în ceva! Dar asta nu înseamnă că fac întotdeauna cele mai bune plasamente. Cum am spus și mai devreme, uneori, cel mai bine este să nu faci nimic! Ca să revin la întrebarea dv., sunt de acord cu faptul că am intrat într-o perioadă în care mărfurile vor continua să se confrunte cu presiuni de majorare a prețurilor. China, India și Brazilia sunt principalele responsabile pentru această situație. Clasa de mijloc din aceste țări se înmulțește an de an și nu se mai mulțumește cu orez, ci vrea carne, nu se mai duce la serviciu pe bicicletă, ci își cumpără mașină, utilizează petrol și așa mai departe. Chiar dacă economia globală se îndreaptă spre recesiune, pe termen lung, aceste forțe extrem de puternice vor alimenta inflația, în special în ceea ce privește hrana, combustibilii și materiile prime. Acest fapt va crea o dilemă foarte serioasă pentru băncile centrale din Occident, întrucât armele lor tradiționale de luptă împotriva inflației vor deveni inadecvate.

Intervalul 2007-2008 va rămâne în istorie într-un mod similar cu anul 1989, în sensul că vor fi apărut noi tendințe majore, iar cele vechi își vor fi pierdut din importanță și influență. Tot așa cum regimurile comuniste au suferit pe un morman de ruble, sub privirile satisfăcute ale Vestului, astăzi, „monstruoasa coaliție” BRIC (Brazilia, Rusia, India, China) se află în plină ascensiune, în detrimentul Occidentului. Exagerez un pic cu simplificările, însă ceea ce vreau să subliniez este că traversăm, în prezent, o perioadă de schimbări de profunzime - lucrurile nu vor mai fi niciodată ca înainte. Astfel de perioade sunt greu de parcurs din punct de vedere investițional, însă prognoza mea este că în statele BRIC se va crea mult mai multă bunăstare decât în țările tradiționale din Vest.

Nu credeți că a venit și momentul finanțării producției agricole din România?

Da, inevitabil. Însă mai avem multe de făcut din punctul de vedere al consolidării terenurilor agricole. România are încă mult prea multe ferme de mici dimensiuni, extrem de ineficiente. Acestea nu vor fi niciodată finanțate cum trebuie, întrucât dimensiunile lor nu le permit să atingă un nivel rezonabil de profitabilitate. Totuși, sunt mulți cei care se concentrează, în prezent, pe consolidarea terenurilor agricole din România în parcele eficiente, de mari dimensiuni. Într-o anumită măsură, finanțarea există deja și va continua să crească, pe măsură ce sectorul se va dezvolta. De asemenea, agricultura constituie, într-o bună măsură, o problemă socială. România are cea mai numeroasă populație rurală din Uniunea Europeană, 40-45%, față de sub 5% - nivelul din cele mai avansate țări din UE. Atâta timp cât acești oameni vor continua să trăiască într-un ambient rural, vor ține în continuare la micile lor ferme ineficiente. Însă, mai devreme sau mai târziu, în România va începe un proces masiv de urbanizare, care ne va aduce mai aproape de media europeană din acest punct de vedere. Asta ne va ajuta să reducem din sărăcia caracteristică zonelor rurale și să furnizăm lucrători centrelor urbane, aflate în deficit mare de forță de muncă, și să determinăm astfel dezvoltarea economiei. Bineînțeles, felul în care va fi administrat acest proces de urbanizare va decide dacă vom avea ghetto-uri mohorâte și infestate de infracționalitate sau o țară europeană normală.

Articol vizualizat de 170 ori