ARTYKUŁY GOŚCINNE

Europa Wschodnia i polskie zaskoczenie

listopad 21, 2017

Moje ostatnie podróże zawiodły mnie do Europy Wschodniej, gdzie miałem okazję spotkać się z kolegami i omówić bieżące wydarzenia w regionie. Poprosiłem Grega Koniecznego, CEO z Rumunii i dyrektora ds. strategii specjalistycznych w Templeton Emerging Markets Group, by podzielił się z nami kilkoma spostrzeżeniami.

Grzegorz (Greg) Konieczny
CEO — Rumunia, wiceprezes wykonawczy
Dyrektor ds. strategii specjalistycznych
Templeton Emerging Markets Group

Wschodzące rynki europejskie to dość rozległy i zdywersyfikowany region. Sądzimy, że można tam znaleźć szeroką gamę znakomitych możliwości inwestycyjnych pod warunkiem uważnej selekcji spółek i krajów. Było to dość dobrze widoczne w tym roku, co potwierdzają wyniki rynków akcji w całym regionie.

W okresie od początku roku do 31 października indeks MSCI Emerging Markets Europe Index poszedł w górę o 14,4%, co oznacza słabszy wynik w porównaniu z wypracowaną przez indeks MSCI Emerging Markets Index stopą zwrotu na poziomie 32,3%.[1] Pomiędzy wynikami poszczególnych rynków były jednak potężne różnice.

Polski rynek akcji wypracował w okresie od początku roku zwrot na poziomie 51,6%, podczas gdy kursy akcji spółek rosyjskich poszły w dół o 4,7% (według krajowych indeksów MSCI). [2]

Polska nieco nas zaskoczyła zważywszy na wyzwania związane z deficytem budżetowym i populistyczne rządowe plany dalszej nacjonalizacji polskich prywatnych funduszy emerytalnych, które są największymi inwestorami akcyjnymi na lokalnej giełdzie papierów wartościowych.

Rosja to jedyny rynek, który w tym roku ma kolor czerwony. Uważamy, że napięcia geopolityczne i sankcje międzynarodowe prawdopodobnie miały duży wpływ na spadek apetytu na akcje spółek rosyjskich wśród inwestorów.

Polska i Rumunia w centrum uwagi

Na początku roku akcje polskich spółek zmagały się z pewnymi trudnościami, ale nastroje rynkowe uległy zmianie. Spółki giełdowe wypracowały solidne wyniki finansowe, a liczba niekorzystnych dla biznesu rządowych komunikatów zmalała. Wprowadzono także kilka korzystnych zmian w polityce władz.

- Poprawa ściągalności podatku od towarów i usług (VAT) na rynku energetycznym i w kilku innych sektorach narażonych na ryzyko oszustw, w tym w branży elektronicznej.
- Przeznaczenie dodatkowych funduszy na wspieranie i promocję innowacji oraz technologii z korzyścią dla lokalnych talentów.

Pewne obawy zaczął budzić wzrost nacjonalistycznych nastrojów, w szczególności w Polsce. Według niektórych obserwatorów kraj ten wykonał ostatnio kilka kroków w tył. Wzbierająca fala nacjonalizmu stanowi jednak wyzwanie dla kilku krajów Unii Europejskiej (UE), łącznie z krajami zaliczanymi do rynków rozwiniętych, czego przykładem jest brytyjskie referendum w sprawie Brexitu.

W Europie Środkowo-Wschodniej Węgry rządzone przez premiera Viktora Orbána były pierwszym krajem, który zakazał inwestycji zagranicznych w kilku sektorach o znaczeniu strategicznym. Polski rząd pod przewodnictwem Prawa i Sprawiedliwości (PiS) podążył tą samą drogą, obierając za cel, między innymi, sektor bankowy, zdominowany dotychczas przez banki zagraniczne.

Pewnym zaskoczeniem może być fakt, że przywódcy takich krajów, jak Węgry czy Polska, które należały do największych beneficjentów funduszy unijnych, odwracają się plecami do bloku handlowego i jego założeń.

Rumunia to kolejny kraj, w którym największe wyzwania i źródła największego ryzyka związane są z lokalną polityką. To doprawdy frustrujące, że obecny rząd cofa reformy przeprowadzone w ramach programu Międzynarodowego Funduszu Walutowego. Znaczący wzrost wydatków budżetowych w ostatnim czasie oraz brak poszanowania dla przepisów dotyczących ładu korporacyjnego przy obsadzaniu zarządów spółek skarbu państwa to tylko dwa przykłady tego zjawiska. Wierzymy, że ta polityka zostanie jednak szybko skorygowana.

Niezależnie od powyższego gospodarka rozkwita, a wzrost produktu krajowego brutto w trzecim kwartale 2017 r. przekroczył poziom 8% rok do roku.[3] Dostrzegamy w tym kraju szereg interesujących możliwości inwestycyjnych. Co więcej, jeżeli program pierwotnych ofert publicznych państwowych spółek będzie kontynuowany, inwestorzy mogą skorzystać na potencjalnym awansie Rumunii z kategorii nowych rynków wschodzących do grona rynków wschodzących w indeksach MSCI w ciągu najbliższych trzech lat.

Rumunia stara się o wejście do strefy euro — plany rządu przewidują dołączenie do unii walutowej w 2022 r. Zaplanowanie działań zmierzających do wejścia do strefy euro ma sens w przypadku wszystkich krajów w tym regionie, ponieważ może pomóc we wdrożeniu właściwej polityki gospodarczej i stworzeniu warunków dla niezbędnych mechanizmów kontrolnych. Sądzę, że pomimo ostatnich wyzwań związanych z budżetem Rumunia ma szanse wejść do unii walutowej w 2022 r.

Korzystne warunki makroekonomiczne

Generalnie gospodarki wschodnioeuropejskie radzą sobie bardzo dobrze. Konsumpcja krajowa rośnie, a warunki na rynkach światowych są sprzyjające, biorąc pod uwagę niskie stopy procentowe i wzrost inwestycji. Rynki w dużej mierze zignorowały obawy przed potencjalnym negatywnym wpływem Brexitu na UE.

Ponadto coraz więcej przedsiębiorstw międzynarodowych przenosi produkcję i centra obsługowe do Europy Środkowo-Wschodniej, co powinno mieć korzystny wpływ na regionalny eksport.

Nadal znajdujemy w regionie wiele okazji do zakupów w porównaniu z innymi rynkami wschodzącymi. Wyceny spółek giełdowych wyglądają, według nas, atrakcyjnie, szczególnie wśród przedsiębiorstw związanych z rynkiem konsumenckim takich jak banki, które powinny skorzystać na wzroście stóp procentowych.

Głównym wyzwaniem, przed jakimi stoją regionalne gospodarki, jest najwyraźniej presja na wzrost płac związana z rekordowo niskimi poziomami bezrobocia, która już jest odczuwalna w niektórych sektorach produkcyjnych, a także w sieciach sprzedaży detalicznej. Problem ten może rozwiązać powrót imigrantów z Wielkiej Brytanii po Brexicie lub wpuszczenie do kraju imigrantów z biedniejszych krajów takich jak Ukraina czy Białoruś. Z tym problemem regionalne gospodarki będą jednak mierzyć się w dłuższej perspektywie.

Oczywiście zawsze istnieje ryzyko pewnych problemów, które mogą zmienić perspektywy rysujące się przed regionem. Wszelkie nowe poważne wyzwania dla dalszego funkcjonowania UE prawdopodobnie zmieniłyby moje optymistyczne podejście do regionu, jednak obecnie uważamy, że oferuje on korzystne warunki dla inwestorów zważywszy na brak nieoczekiwanych wstrząsów.

Przedstawione komentarze, opinie i analizy wyrażają wyłącznie osobiste poglądy, są przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowią indywidualnych porad inwestycyjnych ani zachęty do kupna, sprzedaży ani utrzymywania jakichkolwiek papierów wartościowych czy stosowania jakiejkolwiek strategii inwestycyjnej. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mają charakteru porad prawnych ani podatkowych. Informacje zawarte w niniejszym materiale są aktualne wyłącznie na dzień publikacji, mogą ulec zmianie bez uprzedniego powiadomienia i nie stanowią kompletnej analizy wszystkich istotnych faktów dotyczących jakiegokolwiek kraju, regionu, rynku czy inwestycji.

Informacja natury prawnej

Wszelkie inwestycje wiążą się z ryzykiem, włącznie z ryzykiem utraty zainwestowanego kapitału. Inwestowanie w instrumenty zagraniczne wiąże się ze szczególnym ryzykiem, m.in. dotyczącym wahań kursów wymiany, niestabilności gospodarczej czy zmian na arenie politycznej. Inwestycje na rynkach wschodzących, do których należą także nowe rynki wschodzące, obarczone są większym ryzykiem wynikającym z powyższych czynników, oprócz typowych dla nich ryzyk związanych z względnie niewielkimi rozmiarami, mniejszą płynnością i brakiem odpowiednich ram prawnych, politycznych, biznesowych i społecznych dla rynków papierów wartościowych. Ponieważ wspomniane ramy prawne, polityczne, biznesowe i społeczne są zwykle jeszcze słabiej rozwinięte na nowych rynkach wschodzących, a występują także rozmaite inne czynniki, takie jak podwyższony potencjał skrajnych wahań kursów, braku płynności, barier ograniczających transakcje oraz mechanizmów kontroli giełd, ryzyka związane z rynkami wschodzącymi są nasilone w przypadku nowych rynków wschodzących. Ceny akcji podlegają wahaniom (często nagłym i gwałtownym) wywoływanym przez czynniki dotyczące poszczególnych spółek, branż czy sektorów lub ogólne warunki panujące na rynkach.

[1] Źródło: MSCI. Od początku roku do 31 października 2017 r. Indeks MSCI Emerging Markets Europe Index odzwierciedla wyniki akcji dużych i średnich przedsiębiorstw z sześciu europejskich krajów zaliczanych do rynków wschodzących. Indeks MSCI Emerging Markets Index odzwierciedla wyniki akcji dużych i średnich przedsiębiorstw z 24 krajów zaliczanych do rynków wschodzących. Indeksy nie są zarządzane, a bezpośrednia inwestycja w indeks nie jest możliwa. Indeksy nie uwzględniają opłat, kosztów ani obciążeń naliczanych przy sprzedaży.

[2] Źródło: MSCI. Indeks MSCI Poland Index mierzy wyniki akcji dużych i średnich spółek z rynku polskiego. Indeks MSCI Russia Index mierzy wyniki akcji dużych i średnich spółek z rynku rosyjskiego. Indeksy nie są zarządzane, a bezpośrednia inwestycja w indeks nie jest możliwa. Indeksy nie uwzględniają opłat, kosztów ani obciążeń naliczanych przy sprzedaży.

[3] Źródło: Eurostat, wstępne szacunkowe dane za trzeci kwartał 2017 r., 14 listopada 2017 r.

© 2018. Franklin Templeton Investments. All rights reserved.