

PERSPEKTIVE

Odporność rynków wschodzących

luty 14, 2018

Rynkowe wahania na początku lutego zaskoczyły wielu inwestorów. Powszechną reakcją na pierwsze sygnały wzmożonej zmienności była paniczna ucieczka z rynku, ale Chetan Sehgal i Claus Born z Templeton Emerging Markets Group podkreślają, że należy zachować spokój, zwracają uwagę na ogólną odporność rynków wschodzących w dłuższej perspektywie i dostrzegają liczne powody do optymizmu w kontekście prognoz na najbliższy rok.

**Chetan Sehgal****Starszy dyrektor zarządzający, dyrektor ds. zarządzania portfelami inwestycyjnymi****Templeton Emerging Markets Group****Claus Born, CFA****Starszy wiceprezes, zarządzający portfelami klientów instytucjonalnych****Templeton Emerging Markets Group**

Jak powiedział kiedyś sir John Templeton, „najbardziej niebezpieczne słowa w świecie inwestycji to «tym razem będzie inaczej»”. Po latach solidnych wzrostów wielu inwestorów działających na światowym rynku akcji za bardzo przyzwyczało się do dobrej koniunktury. Rynek niewątpliwie ma sposoby, by nauczyć inwestorów pokory!

Nadszpiewanie dobre styczeniowe dane o zatrudnieniu (a w szczególności o wzroście płac) w Stanach Zjednoczonych pozwoliły przypuszczać, że stopy procentowe mogą rosnąć szybciej niż oczekiwano, by złagodzić presję inflacyjną, a rynki musiały uwzględnić ten scenariusz w swoich wycenach. Efektem były mocne spadki na rynkach w Stanach Zjednoczonych, które na początku lutego rozprzestrzeniły się na giełdach na całym świecie.

Bieżącą zmienność musimy rozpatrywać w kontekście zmienności historycznej. Choć wzmożone wahania w ostatnim czasie mogą być sygnałem przeszacowania papierów, wiele klas aktywów, włącznie z aktywami z rynków wschodzących, ma za sobą długi okres niskiej zmienności (patrz: wykres poniżej).

Podczas poważnych korekt na giełdach na rynkach rozwiniętych sytuacja na rynkach wschodzących także staje się bardziej napięta i giełdy w tych krajach często reagują nawet większymi spadkami. Wynika to z faktu, że aktywa z rynków wschodzących są generalnie postrzegane jako inwestycje o wyższym ryzyku, zatem światowi inwestorzy zwykle pozbywają się ich w pierwszej kolejności, często bez względu na rzeczywiste fundamenty ekonomiczne poszczególnych krajów. Rynki wschodzące wykazały się odpornością podczas ostatniego wstrząsu rynkowego i jak dotąd nie reagują emocjonalnie na spadki, jak miało to miejsce w przeszłości.

Podczas wyprzedaży w dniach 1-6 lutego indeks MSCI Emerging Markets (EM) Index stracił 5,8%, podczas gdy indeks MSCI World Index spadł o 5,1%. Niemniej jednak zarówno w skali całego 2017 r., jak i w pierwszym miesiącu 2018 r. indeks MSCI EM Index wypracował lepszy wynik niż indeks MSCI World Index.

W styczniu indeks MSCI EM Index zanotował wzrost o 8,3% w porównaniu z sięgającym 5,0% zwrotem z indeksu MSCI World Index.[\[1\]](#) W okresie od początku roku do 8 lutego indeks MSCI EM Index poszedł w górę o 0,40%, podczas gdy indeks MSCI World Index spadł o 2,78%.[\[2\]](#) Rynki wschodzące potwierdziły zatem, że ich kondycja jest dość stabilna.

Jeżeli chodzi o dłuższą perspektywę czasową, rynki wschodzące w przeszłości odrabiały już straty po okresach kryzysu, w tym nie tylko po kryzysach krajowych, ale także po wstrząsach globalnych. Tę zdolność do odbicia ilustruje poniższa tabela.

Rynkowe trzęsienia ziemi wydobywają na powierzchnię pokłady wartości

Według naszych obserwacji rynki wschodzące jako klasa aktywów są niedoważone w portfelach wielu inwestorów w stosunku do ich obecnego udziału w całkowitej kapitalizacji rynku światowego.

Z kolei wyceny wciąż były w ubiegłym roku niskie w porównaniu z rynkami wschodzącymi, a bieżące turbulencje rynkowe mogą dodatkowo zwiększyć atrakcyjność akcji spółek z rynków wschodzących w oczach łowców okazji.

Niższe wyceny to jeden z kilku czynników umacniających potencjał wzrostowy, jaki dostrzegamy dziś na rynkach wschodzących. Inne pozytywne trendy to zaniżone kursy walut z krajów zaliczanych do rynków wschodzących i niższe poziomy zadłużenia rynków wschodzących.

Trzy czynniki umacniające potencjał rynków wschodzących

Zaniżone kursy walut z rynków wschodzących: Kursy walut z krajów zaliczanych do rynków wschodzących są wciąż niedoszacowane w porównaniu z poziomami z ostatnich lat, co tworzy korzystne warunki dla spółek zorientowanych na eksport.

Niższe zadłużenie rynków wschodzących: Zadłużenie na rynkach wschodzących, zarówno wśród przedsiębiorstw, jak i gospodarstw domowych, spadło na przestrzeni ostatnich lat, a poziomy długu mogą wydawać się znacznie bardziej atrakcyjne niż na rynkach rozwiniętych.

Zaniżone wyceny akcji: Akcje spółek z rynków wschodzących dotarły, naszym zdaniem, do punktu zwrotnego w obszarze zysków i najwyraźniej oferują możliwości związane z wyceną, jakie generalnie trudno znaleźć na większości rynków rozwiniętych. Uważamy, że zyski powinny nadal rosnąć i skłaniać spółki do powrotu na bardziej znormalizowane poziomy.

Powody do optymizmu

Udział rynków wschodzących w globalnym produkcie krajowym brutto (PKB) podwoił się na przestrzeni ostatnich 30 lat, a rynki te generują obecnie 60% globalnego wzrostu PKB.[\[3\]](#) Co więcej, według powszechnych oczekiwań, wzrost gospodarczy na rynkach wschodzących ma być większy w porównaniu ze wzrostem na rynkach rozwiniętych w ujęciu ogólnym; prognozy Międzynarodowego Funduszu Walutowego przewidują wzrost PKB na rynkach wschodzących na poziomie 4,7% w porównaniu ze wzrostem rzędu 2,3% na rynkach rozwiniętych.[\[4\]](#)

Spory potencjał oferuje także, według nas, zmiana profilu gospodarek wschodzących. Wiele krajów zaliczanych do rynków wschodzących odchodzi od towarów opartych wyłącznie na surowcach w kierunku towarów i usług o wyższej wartości (takich jak smartfony czy części samochodowe). W związku z tym przypuszczamy, że niektórzy inwestorzy mogą nie dostrzegać możliwości, jakie oferuje ta klasa aktywów.

W kontekście argumentów przemawiających za inwestowaniem na rynkach wschodzących w perspektywie najbliższego roku nie należy, według nas, lekceważyć rezerw walutowych.

Zbyt małe rezerwy walutowe i niezdolność do zarządzania krajowymi oszczędnościami w przeszłości sprawiały, że konsekwencje kryzysów finansowych były poważniejsze. Sądzymy jednak, że rynki wschodzące wyciągnęły z wniosków z tej sytuacji i dziś mają większe rezerwy walutowe niż rynki rozwinięte (patrz: wykres poniżej).[\[5\]](#)

Technologiczne trendy przyszłości

Postęp technologiczny zwrócił powszechną uwagę na rozwój i produkcję komponentów nowoczesnych rozwiązań technologicznych na rynkach wschodzących. Uważamy, że spółki produkujące te komponenty mogą oferować potencjał związany z wieloletnim wzrostem zysków, którego rynki najwyraźniej w pełni nie doceniają.

Zmieniająca się dynamika jest dla nas źródłem możliwości, a jednocześnie stawia przed nami wyzwania związane z wyszukiwaniem mniej popularnych instrumentów, np. w określonych segmentach sektora technologicznego.

Jak powiedział kiedyś sir John Templeton, „okres skrajnego pesymizmu to najlepszy czas na zakupy, a okres skrajnego optymizmu to najlepszy czas na sprzedaż”. Nie wiemy, czy nadszedł już czas „skrajnego pesymizmu” na rynkach, ale dostrzegamy liczne powody do optymizmu co do ogólnych prognoz dla rynków wschodzących i niezmiennie poszukujemy możliwości inwestycyjnych.

Komentarze, opinie i analizy Chetana Sehgal i Clausa Borna są przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowią indywidualnych porad inwestycyjnych ani zachęty do zainwestowania w jakiegokolwiek papiery wartościowe czy stosowania jakiegokolwiek strategii inwestycyjnej. Biorąc pod uwagę zmienność warunków rynkowych i ekonomicznych, wszelkie komentarze, opinie i analizy są w pełni aktualne wyłącznie w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie bez odrębnego powiadomienia. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie stanowią kompletnej analizy wszystkich istotnych faktów dotyczących jakiegokolwiek kraju, regionu, rynku, branży, inwestycji czy strategii inwestycyjnej.

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. Znaczący wpływ na sektor technologii mogą mieć takie czynniki jak wychodzenie technologii z użytku, krótki cykl żywotności produktów, spadki cen i zysków, konkurencja ze strony nowych graczy rynkowych oraz ogólne warunki ekonomiczne.

[1] Źródła: Factset, MSCI, dane na dzień 30 listopada 2017 r. Indeks MSCI Emerging Markets Index odzwierciedla wyniki akcji dużych i średnich przedsiębiorstw z 24 krajów zaliczanych do rynków wschodzących. Indeks MSCI World Index odzwierciedla wyniki akcji dużych i średnich przedsiębiorstw z 23 krajów zaliczanych do rynków rozwiniętych. MSCI nie udziela żadnych gwarancji ani nie ponosi żadnej odpowiedzialności w związku z przedstawionymi danymi MSCI. Dalsze rozpowszechnianie lub wykorzystywanie jest zabronione. Dodatkowe informacje dotyczące podmiotów dostarczających dane można znaleźć na stronie www.franklintempletondatasources.com. Indeksy nie są zarządzane, a bezpośrednia inwestycja w indeks nie jest możliwa. Indeksy nie uwzględniają opłat, kosztów ani obciążeń naliczanych przy sprzedaży. **Wyniki historyczne nie gwarantują wyników przyszłych.**

[2] Ibid.

[3] Źródło: Bank Światowy, styczeń 2017 r.

[4] Źródło: MFW, „World Economic Outlook Update”, styczeń 2018 r. Realizacja jakichkolwiek prognoz, założeń lub szacunków nie jest w żaden sposób gwarantowana.

[5] Źródło: Economist Intelligence Unit.