

ARTYKUŁY GOŚCINNE

Podsumowanie lutego 2018 r. na rynkach wschodzących: odporność rynków

marzec 15, 2018

W lutym na rynkach światowych ponownie zapanowała wzmożona zmienność, ale rynki wschodzące generalnie okazały się odporne na wpływ tych wahań. Manraj Sekhon, CIO w zespole Templeton Emerging Markets Group, oraz Chetan Sehgal, dyrektor zespołu ds. zarządzania portfelami inwestycyjnymi, omawiają lutowe zmiany na rynkach wschodzących, łącznie z wydarzeniami, kamieniami milowymi i danymi pozwalającymi wyrobić sobie odpowiedni punkt widzenia na sytuację rynkową.

Manraj Sekhon, CFA**CIO****Franklin Templeton Emerging Markets Equity****Chetan Sehgal, CFA****Starszy dyrektor zarządzający, dyrektor ds. zarządzania portfelami inwestycyjnymi****Franklin Templeton Emerging Markets Equity**

Trzy tematy, o których obecnie myślimy

1. Choć wzmożona **zmienność** na rynkach światowych zaskoczyła i zaniepokoiła inwestorów, bieżące wahania musimy analizować w odpowiednim kontekście. Wiele klas aktywów, włącznie z aktywami z rynków wschodzących, ma za sobą długi okres niskiej zmienności. 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 wielu światowych inwestorów postrzega aktywa z rynków wschodzących jako inwestycje o wyższym ryzyku i zwykle pozbywa się ich w pierwszej kolejności, bez względu na rzeczywiste fundamenty ekonomiczne poszczególnych krajów. Rynki wschodzące wykazały się jednak odpornością podczas ostatniego wstrząsu rynkowego.

2. Chiny ogłosiły plany zniesienia czasowego ograniczenia kadencji chińskiego przewodniczącego, co sugeruje, że przewodniczący Xi Jinping może pozostać na stanowisku dłużej niż tylko do końca swojej drugiej kadencji przypadającego na 2022 r. Mogłoby to mieć generalnie korzystne konsekwencje w krótkiej i średniej perspektywie dzięki stabilizacji na najwyższym szczeblu władzy państwowej i bardziej spójnej polityce rządu. Prezydent Xi stawia przed sobą ambitne cele, a realizacja wielu spośród jego inicjatyw będzie wymagała czasu. Ze strukturalnego punktu widzenia oznacza to jednak znaczącą zmianę w porównaniu z „kolektywnym kierownictwem” Komunistycznej Partii Chin wprowadzonym przez jej byłego przywódcę Denga Xiaopinga, która może zwiększyć ryzyko błędów w prowadzonej polityce wobec braku wzajemnej kontroli pomiędzy poszczególnymi ośrodkami władzy. Ta sytuacja będzie wymagała uważnego obserwowania w dłuższej perspektywie.

3. Międzynarodowa agencja ratingowa Standard & Poor's podniosła rating skarbowych papierów dłużnych **Rosji** do poziomu inwestycyjnego, natomiast agencja Fitch potwierdziła rating inwestycyjny tego kraju z perspektywą pozytywną, zwiększając szanse na napływ kapitału i powodzenie rosyjskich działań na rzecz stymulowania wzrostu gospodarczego. Po dwóch latach spadku PKB z rządu w 2015 r. i 2016 r., w 2017 r. Rosja powróciła na ścieżkę wzrostu gospodarczego, czemu sprzyjał popyt na konsumpcję i odbicie cen ropy. Rosyjski rynek nadal jest jednym z najniżej wycenianych rynków wschodzących, ze wskaźnikiem cen do zysków na poziomie 8x na koniec lutego. Podtrzymujemy nasze optymistyczne prognozy dla tego rynku, koncentrując się na spółkach z sektorów technologii informatycznych, finansów, energetyki i materiałów.

Perspektywy

Pomimo ostatniego nasilenia się zmienności, uważamy, że rynki wschodzące wciąż mają solidne fundamenty. 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 stymulować powrót wyceny papierów na bardziej znormalizowane poziomy. 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.

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. Niemniej jednak uważamy, że rynki wschodzące mają dziś znacznie silniejszą pozycję, a ich rezerwy walutowe przewyższają rezerwy zgromadzone przez rynki rozwinięte.

Jednocześnie 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.[\[1\]](#)

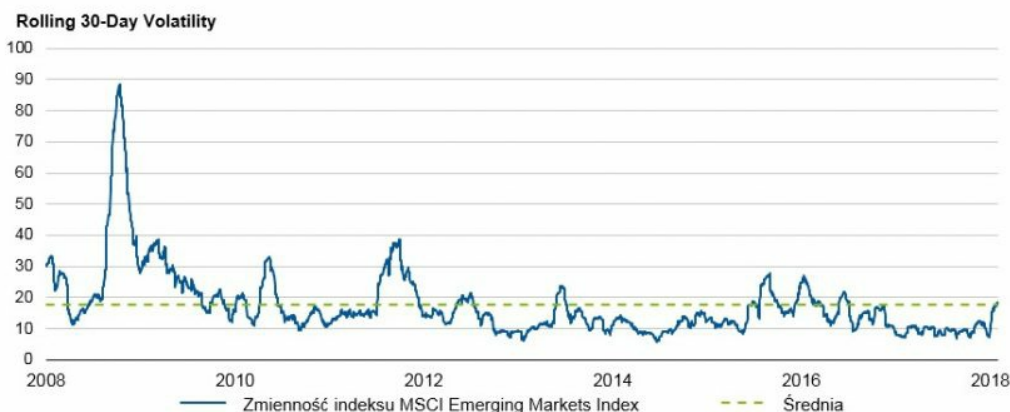
Co więcej, według powszechnych oczekiwań wzrost PKB na rynkach wschodzących w 2018 r. ma być dwukrotnie większy w porównaniu ze wzrostem na rynkach rozwiniętych w ujęciu ogólnym; prognozy Międzynarodowego Funduszu Walutowego przewidują wzrost PKB na rynkach wschodzących na poziomie 4,9% w porównaniu ze wzrostem rządu 2,3% na rynkach rozwiniętych.[\[2\]](#)

Najważniejsze trendy i wydarzenia na rynkach wschodzących

Luty przyniósł wyprzedaż na rynkach światowych; obawy przed ponownym wzrostem inflacji przeważały nad początkowym optymizmem co do poprawy warunków gospodarczych na świecie. Zmienność nasiliła się, gdy inwestorzy zaczęli oceniać prawdopodobieństwo zwiększenia tempa zaostrzania polityki pieniężnej przez najważniejsze banki centralne. Rynki wschodzące przeszły ostrą ale krótkotrwałą korektę, by w późniejszej części miesiąca zanotować odbicie i odrobić część strat. Rynki wschodzące ogółem zakończyły luty nieco w tyle za rynkami rozwiniętymi. Indeks MSCI Emerging Markets Index poszedł w dół o 4,6%, w porównaniu z korektą indeksu MSCI World Index o 4,1% (w obydwu przypadkach w USD).[\[3\]](#) Większa awersja do ryzyka, niższe ceny ropy oraz słabsze waluty z rynków wschodzących miały niekorzystny wpływ na kursy akcji spółek z rynków wschodzących.

Zmienność indeksu MSCI Emerging Markets Index

Dane na dzień 28 lutego 2018 r.



Źródło: Bloomberg. Indeks MSCI Emerging Markets Index odzwierciedla wyniki akcji dużych i średnich przedsiębiorstw z 24 krajów zaliczanych do rynków wschodzących. MSCI nie udziela żadnych gwarancji ani nie ponosi żadnej odpowiedzialności w związku z przedstawionymi danymi MSCI. 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. Dodatkowe informacje dotyczące podmiotów dostarczających dane można znaleźć na stronie franklintempletondatasources.com.

Najważniejsze zmiany na rynkach wschodzących w lutym

Większość rynków azjatyckich traciła w warunkach korekty na światowym rynku akcji. Indie, Chiny i Korea Południowa zanotowały największe spadki. Indie odczuły wyjątkowo dotkliwe konsekwencje przywrócenia przez rząd podatku od długoterminowych zysków kapitałowych z akcji. Rozwiązanie umów licencyjnych przez trzy lokalne giełdy papierów wartościowych z ich zagranicznymi odpowiednikami oraz zaostrenie warunków obrotu zagranicznymi instrumentami pochodnymi także niekorzystnie odbiło się na nastrojach. Wolniejszy niż oczekiwano lutowy wzrost działalności produkcyjnej w Chinach wzbudził obawy co do dynamiki gospodarczej tego kraju. Z kolei Tajlandia zakończyła miesiąc ze wzrostem. Krajowy eksport zanotował w styczniu najwyższy od ponad pięciu lat wzrost przewyższający wstępne prognozy, potwierdzając słuszność bardzo optymistycznych rządowych prognoz ekonomicznych na bieżący rok.

Rynki w Ameryce Łacińskiej zanotowały korektę w omawianym miesiącu, lecz jako grupa radziły sobie lepiej niż rynki wschodzące z innych regionów. Wśród rynków, które radziły sobie najlepiej w tym regionie, znalazły się Brazylia i Peru, natomiast Kolumbia i Meksyk pozostały w tyle. Spadek wartości reala przyczynił się do spadków na rynku brazylijskim; nadspodziewanie niska inflacja, solidna dynamika gospodarcza i spadek referencyjnej stopy procentowej do rekordowo niskiego poziomu dały inwestorom powody do dalszego optymizmu i przymknięcia oka na rozczarowujące dane o wzroście PKB za czwarty kwartał. W Meksyku słabsze dane o produkcji i nastrojach konsumentów połączone z zaostreniem polityki pieniężnej odbiły się niekorzystnie na cenach akcji. Spadek cen ropy miał negatywny wpływ na kursy akcji w Kolumbii, pomimo aprecjacji peso.

Wśród rynków wschodzących, które radziły sobie naj słabiej, znalazły się rynki z Europy Środkowo-Wschodniej, a szczególnie słabe wyniki zanotowały Polska, Węgry i Grecja. Rynek turecki także poszedł w dół, ale wypracował lepszy wynik niż rynki wschodzące ogółem, dzięki korzystnemu wpływowi atrakcyjnych poziomów wyceny i wzrostu zysków na nastroje inwestorów. Rosja nie poddała się globalnemu trendowi i zakończyła luty na plusie po odbiciu cen akcji w drugiej połowie miesiąca, które było wynikiem bardziej optymistycznych prognoz wzrostu zysków i niezbyt wygórowanych poziomów wyceny.

Akcje spółek z Republiki Południowej Afryki i Egiptu poszły w lutym lekko w dół, ale radziły sobie lepiej niż papiery z innych rynków wschodzących ogółem. Inwestorzy dobrze przyjęli zaprzysiężenie przywódcy Afrykańskiego Kongresu Narodowego Cyrila Ramaphosy na nowego prezydenta RPA po ustąpieniu Jacoba Zuma. Przetrasowania w gabinecie, w ramach których Nhlanhla Nene ponownie został ministrem finansów, a Pravin Gordhan ministrem przedsiębiorstw publicznych także spotkały się z dobrym przyjęciem. Bank centralny Egiptu poluzował w lutym swoją politykę pieniężną, decydując się na większą niż oczekiwano obniżkę stóp procentowych o 100 punktów bazowych, co dało rynkowi nadzieję na przyspieszenie wzrostu PKB przy słabszej presji inflacyjnej.

W lutym nowe rynki wschodzące radziły sobie lepiej na tle rynków wschodzących dzięki napływowi funduszy i lepszym danym o wzroście zysków. Wśród najprężniejszych nowych rynków wschodzących znalazły się Kazachstan, Kenia i Kuwejt, które wypracowały dodatnie zwroty. Z kolei Argentyna zanotowała jeden z najśłabszych wyników, na który wpływ miały takie czynniki, jak realizacja zysków po solidnych wzrostach z 2017 r., obawy związane z negocjacjami wysokości płac i inflacją oraz plany ograniczenia skali i opóźnienia reform rynku pracy.

CFA® i Chartered Financial Analyst® to zastrzeżone znaki handlowe stanowiące własność CFA Institute.

Komentarze, opinie i analizy zawarte w niniejszym tekście odzwierciedlają wyłącznie poglądy autora/autorów, są przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowią indywidualnych porad inwestycyjnych ani rekomendacji dotyczących inwestowania 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.

[1] Źródło: Międzynarodowy Fundusz Walutowy, „PKB w oparciu o parytet siły nabywczej, udział w światowym PKB”, dane na październik 2017 r.

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

[3] 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. 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.