

Pierwszy kwartał na rynkach wschodzących pod znakiem zmienności

kwiecień 11, 2018

Pierwszy kwartał 2018 r. przyniósł potężny wzrost zmienności na światowych rynkach akcji, który oczywiście nie ominął także rynków wschodzących. Manraj Sekhon, CIO z zespołu Franklin Templeton Emerging Markets Equity, oraz Chetan Sehgal, starszy dyrektor zarządzający i dyrektor ds. zarządzania portfelami inwestycyjnymi, przedstawiają punkt widzenia zespołu na wydarzenia na rynkach wschodzących w pierwszym kwartale 2018 r. oraz potencjalne konsekwencje ostatnich napięć handlowych pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Chinami.

Manraj Sekhon

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. Stany Zjednoczone to duży importer towarów netto, a same Chiny odpowiadają za ok. 60% amerykańskiego deficytu handlowego. Dlatego **protekcjonistyczna polityka** inicjowana przez Stany Zjednoczone prawdopodobnie odbiła się na chińskim eksporcie do Stanów Zjednoczonych. Pomimo odwetowych działań ze strony Chin, nie spodziewamy się wojny handlowej na szerszą skalę. Pod względem strukturalnym Chiny przesuwają środek ciężkości swojej gospodarki, aktywnie dywersyfikując docelowe rynki eksportu, by uniezależnić się od jednego z najważniejszych spośród tych rynków, czyli Stanów Zjednoczonych. Obecnie eksport do Stanów Zjednoczonych generuje niecałe 5% chińskiego produktu krajowego brutto (PKB), a wskaźnik wykazuje trend spadkowy i jest znacznie niższy w porównaniu z innymi partnerami handlowymi Stanów Zjednoczonych.

Uważamy, że wpływ zaburzeń równowagi w handlu na Chiny powinien być krótkotrwały i może przyspieszyć dążenia Chin w kierunku rozwoju gospodarki poprzez dodatkowe inwestycje w sektory usług i produkcji o większej wartości dodanej.

2. W minionym kwartale sektor **technologii informatycznych** (IT) notował wzmożoną zmienność. Zwiększony nadzór regulacyjny, niepokojące praktyki związane z ochroną danych i prywatności użytkowników stosowanych przez operatorów mediów społecznościowych oraz obawy wokół handlu skłaniały inwestorów do realizowania zysków. Przyjmując dłuższą perspektywę, uważamy, że fundamenty generalnie są solidne. Sektory technologii informatycznych na rynkach wschodzących wciąż oferują wiele interesujących możliwości w różnych obszarach, od sprzętu i oprogramowania po rozmaite formy handlu elektronicznego i rozrywki. Kluczowe znaczenie ma ocena stabilności zysków i poziomów wyceny danej spółki na tle zarówno danych historycznych, jak i porównywalnych przedsiębiorstw. Monitorujemy także plany wprowadzenia chińskich kwitów depozytowych spółek notowanych na rynkach zagranicznych, ponieważ może to okazać się korzystnym katalizatorem wzrostów akcji chińskich przedsiębiorstw informatycznych notowanych na rynkach w Stanach Zjednoczonych i Hongkongu.

3. Pod koniec marca przywódca Korei Północnej Kim Dzong Un odwiedził Chiny, by spotkać się z chińskim prezydentem Xi Jinpingiem. Zobowiązanie Kima do denuklearyzacji sygnalizuje ruch we właściwym kierunku. Choć jest jeszcze zbyt wcześnie, by wyciągać jakiegokolwiek wnioski, ryzyko geopolityczne w regionie ostatnio spadło. Jakiegokolwiek konkretne kroki dobrze wróżyłyby dla **Półwyspu Koreańskiego** i mogą stymulować dynamikę ekonomiczną pomiędzy Południem i Północą, która z kolei byłaby korzystna dla południowokoreańskich spółek. Porozumienie w sprawie zmian w umowie handlowej pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Koreą Południową także uspokoiło obawy o przyszłość handlu.

Korea Południowa ma potężny sektor eksportowy obejmujący szeroką gamę produktów, w tym okręty, wyroby budowlane, samochody, urządzenia elektroniczne czy zaawansowane technologie, a na wielu polach spółki południowokoreańskie mają wiedzę i kompetencje pozwalające im konkurować na skalę światową. Złożona gospodarka oparta na konsumpcji krajowej w połączeniu z rosnącą penetracją innych rynków azjatyckich przez południowokoreańskie marki także tworzy dobre warunki dla spółek z Korei Południowej.

Perspektywy

Uważamy, że perspektywy rysujące się przed rynkami wschodzącymi wciąż są dobre, pomimo ostatniego wzrostu zmienności. W przeszłości rynki wschodzące odrabiały straty po zewnętrznych wstrząsach i wykazały się dużą odpornością podczas rynkowych zawirowań na początku 2018 r. Dostrzegamy solidne trendy sprzyjające wzrostom kursów akcji spółek z rynków wschodzących, choć jednocześnie mamy świadomość możliwych wyzwań.

Co istotne, gospodarki wschodzące wydają się mieć potencjał do dalszego wzrostu. Prognozy Międzynarodowego Funduszu Walutowego przewidują wzrost PKB na rynkach wschodzących na poziomie 4,9% w 2018 r., co oznaczałoby wzrost w porównaniu z 4,7% w 2017 r. [\[1\]](#) Podczas gdy kroki w kierunku protekcyjnej polityki handlowej w Stanach Zjednoczonych kładą się cieniem na zsynchronizowanym wzroście globalnym, który stymulował wzrosty na rynkach akcji, rozwój sytuacji w dłuższej perspektywie wciąż nie jest pewny. Nie należy lekceważyć zakresu i skali międzynarodowej wymiany handlowej, co potwierdzają historyczne dane o wzroście handlu w obrębie regionu azjatyckiego.

Uważamy, że kluczowe czynniki napędzające dynamikę na rynkach wschodzących, czyli technologie informatyczne i konsumpcja, pozostają na swoich miejscach. Spółki z rynków wschodzących nie tylko wdrażają nowe technologie, ale także stały się globalnymi liderami innowacji w wielu obszarach — od sprzedaży internetowej po mobilną bankowość, robotykę, pojazdy autonomiczne i wiele innych. Innym sekularnym motorem wzrostu jest rosnący poziom zamożności na rynkach wschodzących. Spodziewamy się dalszego wzrostu popytu na towary i usługi wraz z rosnącymi zarobkami. W miarę, jak konsumenci będą zaspokajali swoje podstawowe potrzeby, ich aspiracje prawdopodobnie będą rosły. Ten trend w kierunku poprawy jakości życia może stymulować popyt na towary z wyższej półki, takie jak luksusowe samochody, jak również na usługi związane, między innymi, z rozrywką i zarządzaniem majątkiem.

Najważniejsze trendy i wydarzenia na rynkach wschodzących

Światowe rynki dobrze rozpoczęły 2018 rok, jednak spadek dynamiki wzrostu gospodarczego na świecie oraz obawy przed potencjalną wojną handlową pomiędzy Stanami Zjednoczonymi i Chinami odbiły się na nastrojach rynkowych w późniejszej części kwartału, niwelując część zysków wypracowanych w styczniu. Rynki wschodzące jako grupa zakończyły jednak omawiany kwartał na plusie, notując lepszy wynik niż rynki rozwinięte. Indeks MSCI Emerging Markets Index wypracował w okresie trzech miesięcy zwrot na poziomie 1,5%, w porównaniu z korektą indeksu MSCI World Index o 1,2% (w obydwu przypadkach w USD). [\[2\]](#) Napływ dużych ilości kapitału, wyższe ceny ropy oraz solidne okresowe dane o zyskach przedsiębiorstw miały korzystny wpływ na stopy zwrotu z akcji spółek z rynków wschodzących.

Najważniejsze kwortalne zmiany na rynkach wschodzących

Kursy **akcji spółek azjatyckich** poszły w górę na przestrzeni zmiennego kwartału, a największe zwroty wypracowały Pakistan, Tajlandia i Maleszja. Pakistan podjął działania mające na celu uporządkowanie krajowej gospodarki, włącznie z dewaluacją rupii w odpowiedzi na rosnący deficyt obrotów bieżących. Tajlandia poszła w górę dzięki rosnącemu eksportowi, na którym oparte były solidne prognozy gospodarcze rządu na bieżący rok. Maleszja korzystała na wzroście kursu ringgita do najwyższego poziomu od niemal dwóch lat. Najślabszymi rynkami regionu były natomiast Filipiny, Indonezja i Indie. Niekorzystny wpływ na wyniki Filipin i Indonezji miały mocne spadki kursów tamtejszych walut. Indie poszły w dół pod wpływem przywrócenia podatku od długoterminowych zysków kapitałowych z akcji.

Regionem, który wypracował najlepsze wyniki w omawianym kwartale, była **Ameryka Łacińska**, przede wszystkim dzięki solidnym wzrostom styczniowym. Brazylia i Peru zanotowały dwucyfrowe kwartalne wzrosty, natomiast Meksyk i Chile pozostały w tyle. Korzystny wpływ na koniunkturę w Brazylii miało uspokojenie niepewności co do sytuacji politycznej, a także oczekiwania dalszego luzowania polityki pieniężnej, po kwartalnej obniżce referencyjnej stopy procentowej o 50 punktów bazowych do najniższego poziomu w historii. Stopę procentową obniżono pomimo rozczarowujących danych o wzroście PKB za czwarty kwartał. W Peru inwestorzy mieli nadzieję, że ustąpienie prezydenta Pedra Pabla Kuczynskiego w związku z aferą korupcyjną może sprawić, że rząd skoncentruje się na gospodarce. Z kolei w Meksyku słabsze dane o produkcji i nastrojach konsumentów połączone z zaostrzeniem polityki pieniężnej odbiły się niekorzystnie na cenach akcji.

W Europie na plus wyróżniały się Rosja i Czechy, natomiast ceny akcji w Polsce, Grecji i Turcji szły w dół. Wyższe ceny ropy, perspektywy wyższego wzrostu zysków oraz niezbyt wygórowane wyceny miały korzystny wpływ na koniunkturę na rynku rosyjskim. Z kolei w Polsce obawy przed niekorzystnym wpływem solidnego kursu złotówki na eksport przysłoniły dobre dane o wzroście gospodarczym za czwarty kwartał 2017 r. Osłabienie liry tureckiej ponosi największą odpowiedzialność za spadki na tym rynku. Grecja szła w dół pomimo zbliżającego się zakończenia bailoutu oraz przyjęcia pakietu reform polityki budżetowej, rynku pracy i sektora energetycznego.

Rynek **Republiki Południowej Afryki** zanotował spadek w omawianym kwartale i radził sobie słabiej na tle innych rynków wschodzących pomimo zaskakująco dobrych danych o wzroście PKB za czwarty kwartał i marcowej obniżce stóp procentowych. Ponadto międzynarodowa agencja ratingowa Moody's podniosła perspektywę dla ratingu zadłużenia budżetowego tego kraju z negatywnej na stabilną. Przywódca Afrykańskiego Kongresu Narodowego Cyril Ramaphosa został zaprzysiężony na nowego prezydenta Republiki Południowej Afryki po ustąpieniu Jacoba Zuma. Wśród rynków wschodzących, które wypracowały najlepsze wyniki, znalazł się Egipt, który zyskiwał na agresywnym luzowaniu polityki pieniężnej i poprawie prognoz wzrostu PKB na bieżący rok budżetowy.

Nowe rynki wschodzące zanotowały lepsze wyniki niż rynki wschodzące w omawianym kwartale, a Kenia, Rumunia i Wietnam wypracowały dwucyfrowe zyski. Zainteresowanie zagranicznych i krajowych inwestorów nadal sprzyjało rynkowi wietnamskiemu, który zanotował rekordowy kwartalny wzrost. Z kolei Argentyna zanotowała jeden z najślabszych 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 skutki nadspodziewanie długiej suszy.

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 jakiejkolwiek papiery wartościowe czy stosowania jakiejkolwiek 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, „World Economic Outlook”, aktualizacja ze stycznia 2018 r. Realizacja jakichkolwiek prognoz, założeń lub szacunków nie jest w żaden sposób gwarantowana.

[2] Na podstawie wyników indeksu MSCI Emerging Markets Index na tle indeksu MSCI World Index w USD. 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 rynków rozwiniętych. Indeksy nie są zarządzane, a bezpośrednia inwestycja w indeks nie jest możliwa. Wyniki historyczne nie wskazują ani nie gwarantują wyników przyszłych.