

PERSPEKTIVE

Chińskie akcje klasy „A” zyskują uznanie MSCI

maj 30, 2018

Organizacja tworząca indeksy MSCI ogłosiła niedawno plany dodania akcji ponad 200 chińskich spółek do dwóch spośród swoich referencyjnych indeksów w dwóch fazach począwszy od 31 maja. Sukumar Rajah, starszy dyrektor zarządzający z zespołu Franklin Templeton Emerging Markets Equity, omawia implikacje tego kroku dla inwestorów i tłumaczy, że ta decyzja odzwierciedla ogólne poparcie dla korzystnych zmian polityki realizowanej przez chiński rząd.

Sukumar Rajah**Starszy dyrektor zarządzający****Dyrektor ds. zarządzania portfelami inwestycyjnymi****Franklin Templeton Emerging Markets Equity**

Od czerwca 2018 r. organizacja tworząca indeksy MSCI będzie uwzględniać akcje klasy „A” 233 chińskich spółek o dużej kapitalizacji w swoich indeksach MSCI Emerging Markets Index i MSCI All Country World Index (ACWI), a także w indeksie MSCI China Index.[\[1\]](#)

Włączenie 5% tych akcji do indeksów zostanie przeprowadzone w dwóch fazach: 2,5% z dniem 1 czerwca oraz kolejne 2,5% z dniem 31 sierpnia. Po majowych zmianach w indeksie udział akcji klasy „A” w indeksie MSCI Emerging Markets Index będzie wynosił 0,40%, a z dniem 3 września wzrośnie do 0,796%.[\[2\]](#)

ABC CHIŃSKICH AKCJI: KLASY AKCJI I RYNKI, NA KTÓRYCH AKCJE SĄ W OBROCI

- **Akcje klasy „A”:** Chińskie spółki zarejestrowane w Chinach kontynentalnych, których akcje denominowane w renminbi są w obrocie na rynku w Szanghaju lub Szenzen.
- **Akcje klasy „B”:** Chińskie spółki zarejestrowane w Chinach kontynentalnych, których akcje denominowane w dolarach amerykańskich są w obrocie na rynku w Szanghaju lub których akcje denominowane w dolarach hongkońskich są w obrocie na rynku w Szenzen.
- **Akcje klasy „H”:** Chińskie spółki zarejestrowane w Chinach kontynentalnych, których akcje są w obrocie na rynku w Hongkongu.
- **Red chipy:** Chińskie spółki skarbu państwa zarejestrowane poza Chinami kontynentalnymi (przede wszystkim w Hongkongu), których akcje są w obrocie na rynku w Hongkongu.
- **P-chipy:** Chińskie spółki nienależące do skarbu państwa zarejestrowane poza Chinami kontynentalnymi, których akcje są w obrocie na rynku w Hongkongu.
- **Akcje klasy „N”:** Chińskie spółki zarejestrowane poza Chinami kontynentalnymi (najczęściej pod określonymi jurysdykcjami zagranicznymi), których akcje są w obrocie na amerykańskiej giełdzie NYSE (Nowojorskiej Giełdzie Papierów Wartościowych) lub Nasdaq.

Ta decyzja ma szerokie poparcie

międzynarodowych inwestorów instytucjonalnych, w kontekście wprowadzonych na przestrzeni ostatnich kilku lat zmian w polityce rządu mających otworzyć tamtejsze rynki.

Kluczową zmianą polityki w tym przypadku było złagodzenie ograniczeń dostępu do rynku chińskich akcji klasy „A” (akcji krajowych) poprzez uruchomienie programów Stock Connect. Programy Stock Connect umożliwiają przeprowadzanie transakcji pomiędzy chińskimi rynkami w Szanghaju i w Szenzen a Giełdą Papierów Wartościowych w Hongkongu, co zapewnia zagranicznym inwestorom większy dostęp do chińskiego rynku krajowego.

Co więcej, w późniejszej części roku realizacji prawdopodobnie doczeka się inicjatywa London-Shanghai Stock Connect, która pozwoli spółkom międzynarodowym emitować akcje bezpośrednio na giełdzie w Chinach.

Chiński krajowy rynek akcji należy do największych na świecie pod względem wolumenu i kapitalizacji rynkowej, zatem jego integracja z rynkiem światowym zasługuje na uwagę. Akcje, które zostaną dodane do indeksów MSCI, stanowią zaledwie niewielką część całkowitego spektrum chińskiego rynku akcji, ale i tak jest to, według nas, ważny krok. Udział akcji klasy „A” w indeksie MSCI China All Shares Index będzie sięgał ok. 38%.[\[3\]](#)

Implikacje rozszerzenia indeksów o akcje chińskich spółek

Choć akcje klasy „A” będą stanowiły względnie niewielką część indeksu MSCI Emerging Markets Index, zarządzający funduszami emerytalnymi, portfelami stypendialnymi i funduszami ETF z całego świata będą musieli skupować krajowe akcje chińskich spółek, by utrzymać korelację z powszechnie stosowanymi benchmarkami. Spodziewamy się zatem napływu większych ilości kapitału inwestorów na rynek.

Choć dobrze oceniamy decyzję MSCI o włączeniu chińskich akcji klasy „A” do indeksów, należy zaznaczyć, że wielu inwestorów, z nami łącznie, już od kilku lat mogło inwestować w te papiery w ramach programów dla kwalifikowanych zagranicznych inwestorów instytucjonalnych (QFII) oraz programów Stock Connect.

Choć udział tych akcji w indeksach początkowo będzie umiarkowany, decyzja MSCI stanowi ważny pierwszy krok w kierunku pełnej integracji chińskiego rynku akcji klasy „A”. Harmonogram całkowitego włączenia tych akcji do indeksów nie został przedstawiony; sądzymy, że ten proces potrwa kilka lat, w zależności od konsekwentnego otwierania rynków kapitałowych i walutowych.

Gdyby w indeksach ujęto cały rynek akcji klasy „A” z jego pełną kapitalizacją (100% w odróżnieniu od zapowiedzianych już 5%), udział Chin w indeksie MSCI Emerging Markets Index przy obecnych poziomach kapitalizacji sięgnąłby 45%.

Jeżeli chodzi o kolejną fazę włączania akcji do indeksów i dalszych planów, MSCI może wydać stosowne oświadczenie podczas zaplanowanego na czerwiec przeglądu klasyfikacji poszczególnych krajów. Agencja MSCI wyraźnie zaznaczyła, że włączanie akcji kolejnych spółek do indeksów powyżej zapowiedzianych 5% będzie zależało od dalszego zwiększania limitów dziennych obrotów (które jak dotąd wzrosły czterokrotnie), postępów w działaniach związanych z zawieszeniem obrotów oraz łagodzenia restrykcji dotyczących tworzenia opartych na indeksach produktów inwestycyjnych.

Efekt „kręgów na wodzie”

Szczególnie dużym optymizmem napawa nas zapowiedziane uwzględnienie Chin w indeksie MSCI Emerging Markets Index. Uważamy, że włączenie akcji klasy „A” do indeksu może stanowić bodziec dla działań władz na rzecz zwiększenia transparentności spółek oraz dostępu do rynku, a tym samym do szerszego spektrum różnorodnych spółek z takich notujących strukturalny wzrost sektorów, jak przemysł farmaceutyczny, konsumpcja czy technologie. Jako inwestorzy koncentrujący się na indywidualnych analizach poszczególnych papierów i długim horyzoncie inwestycyjnym, jesteśmy przekonani, że będziemy w stanie wykorzystać większą zmienność rynkową. Uważnie monitorujemy także dalsze zmiany na rynku akcji klasy „A”, takie jak stworzenie chińskich kwitów depozytowych (CDR) umożliwiające emisję kwitów depozytowych (ADR) emitowanych przez przedsiębiorstwo internetowe ze Stanów Zjednoczonych w Chinach.

Zważywszy na sam rozmiar chińskiego rynku akcji klasy „A” (mierzony kapitalizacją rynkową), widzimy prawdopodobieństwo większego udziału w indeksie w przyszłości, co z kolei mogłoby zwiększyć zarówno napływ kapitału na ten rynek, jak i alokację kapitału krajowego na rynku akcji.

W kontekście chińskiego rynku akcji klasy „A” pojawiają się pewne obawy dotyczące, między innymi, ładu korporacyjnego i zmienności. Według danych MSCI chińskie spółki, które mają być uwzględnione w indeksach, są słabo oceniane pod względem czynników związanych z ochroną środowiska, odpowiedzialnością społeczną i ładem korporacyjnym (ESG) w porównaniu z innymi spółkami ujętymi w indeksie MSCI Emerging Markets Index.

Niemniej jednak sądzymy, że akcje klasy „A” oferują potencjalnie atrakcyjne i głębokie spektrum możliwości inwestycyjnych związanych z reformami spółek skarbu państwa i ekspozycją na różnorodne przedsiębiorstwa z sektorów wyróżniających się strukturalnym wzrostem.

Wprawdzie wiadomość o tej decyzji zwiększyła zainteresowanie akcjami klasy „A”, ale jednocześnie obserwujemy odpływ kapitału z innych klas chińskich aktywów, takich jak akcje klasy „H”, „red chipy” czy „P-chipy”. Ponadto inne rynki regionalne oraz akcje spółek z niektórych sektorów mogą stracić część zainteresowania inwestorów, którzy będą korygować swoje portfele pod kątem nowego składu indeksów.

Jest mało prawdopodobne, by premia w wycenie akcji klasy „A” i „H” w najbliższej przyszłości została zniwelowana. Rynki te mają odmienną naturę; rynek akcji klasy „H” jest w większym stopniu zinstytucjonalizowany, podczas gdy na rynek akcji klasy „A” większy wpływ mają inwestorzy detaliczni. Co więcej, w związku z restrykcjami kapitałowymi inwestorzy krajowi mają ograniczone możliwości alokacji kapitału. Premia może, według nas, ulec zawężeniu w dłuższej perspektywie, gdy rynki staną się w większym stopniu połączone.

Komunikat MSCI to ważny kamień milowy, ale jako inwestorzy zawsze wybiegamy myślami poza indeksy i bieżące wydarzenia, koncentrując się na poszczególnych spółkach, które, w naszej ocenie, mają szanse korzystać na czynnikach strukturalnych.

Komentarze, opinie i analizy zaprezentowane w niniejszym tekście 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. Ceny akcji podlegają wahaniom (często nagłym i gwałtownym) wywoływanym przez czynniki dotyczące poszczególnych spółek, branż czy sektorów lub ogólne warunki panujące na rynkach. 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, obciążone 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. 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. Inwestycje w mniejsze i młodsze spółki mogą być szczególnie wrażliwe na zmiany warunków gospodarczych, a perspektywy dalszego rozwoju takich spółek są mniej pewne niż w przypadku dużych, uznanych przedsiębiorstw, przez co kursy akcji tych spółek mogą wykazywać się zmiennością.

[1] Źródło: MSCI, dane na dzień 24 maja 2018 r. Indeks MSCI Emerging Markets Index odzwierciedla wyniki akcji dużych i średnich przedsiębiorstw z 24 krajów zaliczanych do rynków wschodzących. Indeks MSCI All Country World Index ujmuje akcje dużych i średnich przedsiębiorstw z 23 rynków rozwiniętych i 24 krajów zaliczanych do rynków wschodzących. Indeksy nie są zarządzane, a bezpośrednia inwestycja w indeks nie jest możliwa. Wyniki historyczne nie wskazują ani nie gwarantują wyników przyszłych. MSCI nie udziela żadnych gwarancji ani nie ponosi żadnej odpowiedzialności w związku z przedstawionymi danymi MSCI. Dalsze rozpowszechnianie lub wykorzystywanie jest zabronione. Niniejszy raport nie został zatwierdzony ani opracowany przez MSCI. Ważne uwagi i warunki dotyczące podmiotów dostarczających dane można znaleźć na stronie www.franklintempletondatasources.com.

[2] Źródło: MSCI, dane na dzień 24 maja 2018 r.

[3] Źródło: MSCI, dane na dzień 30 kwietnia 2018 r.