

PERSPEKTIVE

Korekta na rynkach wschodzących w drugim kwartale

lipiec 12, 2018

Drugi kwartał przyniósł korektę na rynkach wschodzących, ale Manraj Sekhon, CIO z zespołu Franklin Templeton Emerging Markets Equity oraz Chetan Sehgal, starszy dyrektor zarządzający i dyrektor ds. zarządzania portfelami inwestycyjnymi nie sądzą, by była ona przejawem fundamentalnego wykołajenia. Autorzy omawiają sytuację na rynkach wschodzących w drugim kwartale 2018 r. z perspektywy ich zespołu oraz przedstawiają swój punkt widzenia na globalne trudności i możliwości.

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. Włączenie **Arabii Saudyjskiej** do indeksu MSCI Emerging Markets (EM) Index, które prawdopodobnie zostanie przeprowadzone w co najmniej dwóch turach w maju i sierpniu 2019 r., może odmienić saudyjski rynek kapitałowy i pobudzić wzrost w całym regionie Bliskiego Wschodu i Afryki Północnej (MENA). Wartość zagranicznych inwestycji na saudyjskiej giełdzie papierów wartościowych to zaledwie 9 mld USD, zatem przyznanie Arabii Saudyjskiej statusu rynku wschodzącego powinno przyciągnąć duże ilości kapitału zagranicznych inwestorów, co w dłuższej perspektywie może przynieść korzyści także gospodarkom sąsiednim. Inwestorów może przyciągnąć także poprawa fundamentów ekonomicznych.
2. **Indyjski system bankowy** to jeden z najszybciej rosnących systemów bankowych na świecie. Zważywszy, że oficjalna gospodarka to wciąż ułamek działalności generującej produkt krajowy brutto (PKB) Indii, a tylko połowa oszczędności obywateli Indii ulokowana jest w aktywach finansowych, banki mają znaczące pole do wzrostu. Udział banków prywatnych w rynku to obecnie ok. 30%, a pozostała część to banki państwowe, które jednak są mniej konkurencyjne i pozostają w tyle w takich obszarach jak automatyka, technologie, obsługa klienta czy jakość zarządzania. Dlatego spodziewamy się szybszego wzrostu banków prywatnych, które powinny powiększać swój udział w rynku. Narastające ostatnio obawy wokół wysokich poziomów niespłacanych terminowo kredytów w portfelach banków państwowych także są korzystne dla prywatnych kredytodawców.
3. W **Brazylii** strajk kierowców ciężarówek związany z cenami oleju napędowego zaniepokoił inwestorów, co odbiło się na cenach akcji na całym rynku. Uważamy jednak, że przecena akcji spółek o wysokiej jakości oznacza możliwości dla długoterminowych inwestorów. Możliwości inwestycyjne dostępne w Brazylii generalnie budzą nasz optymizm, biorąc pod uwagę ciągły nacisk na reformy. Kraj ma także duży potencjał eksportowy w produkcji i rolnictwie, co, w naszej ocenie, powinno w przyszłości znaleźć odzwierciedlenie w lepszych danych o PKB. **Perspektywy** Pierwsza połowa 2018 r. przyniosła korektę na rynkach wschodzących, pogłębioną przez obawy inwestorów związane z rosnącymi stopami procentowymi, aprecjacją dolara amerykańskiego i narastającymi napięciami handlowymi, w szczególności pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Chinami. Nie spodziewamy się jednak pogorszenia się wskaźników

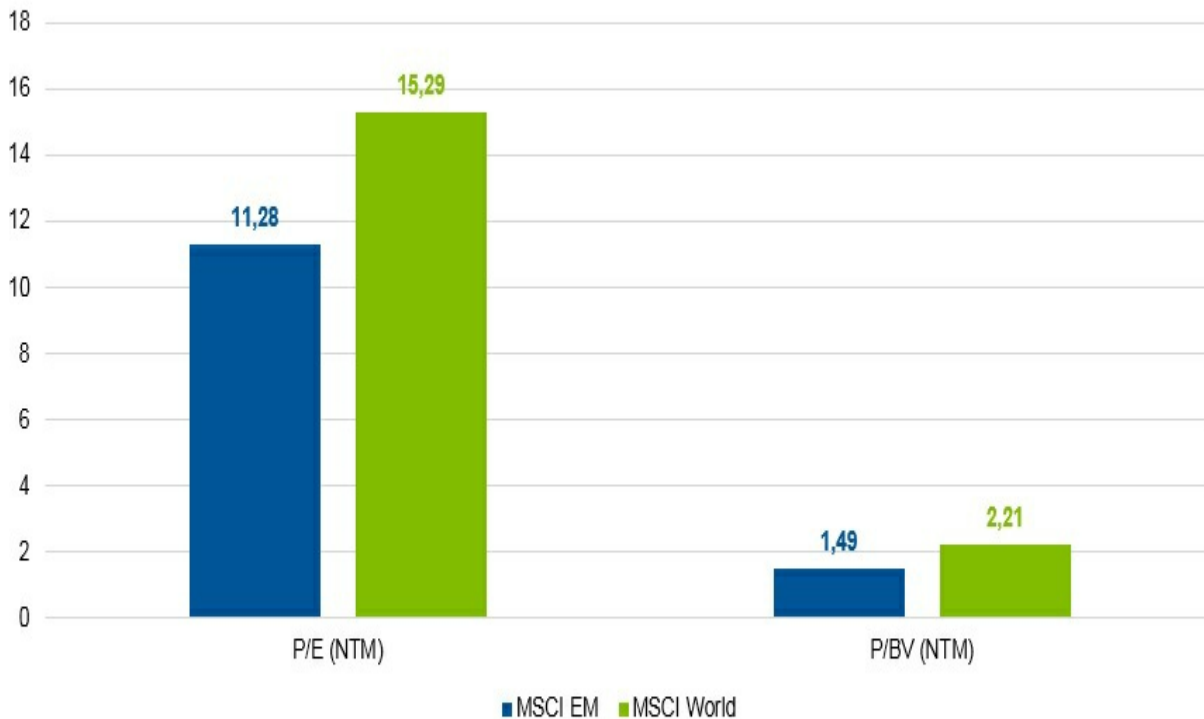
fundamentalnych na rynkach wschodzących, które powinny nadal notować dynamiczny wzrost. W przeszłości obserwowaliśmy mocne wahania (a w szczególności spadki) kursów akcji i walut na rynkach wschodzących przed zaostreniem polityki przez Rezerwę Federalną Stanów Zjednoczonych. Niemniej jednak gdy przeszłe podwyżki stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych faktycznie się rozpoczęły, kursy walut na rynkach wschodzących zwykle rosły, co ilustruje tezę, że rynki mają tendencję do wyceniania najgorszego możliwego scenariusza. Choć wiele spółek z rynków wschodzących ma zadłużenie denominowane w dolarach amerykańskich, zatem mocniejszy kurs USD może mieć wpływ na ich zyski, nie sądzimy, by aprecjacja amerykańskiej waluty wykołubiła odbicie rynków wschodzących. Należy także zauważyć, że udział zadłużenia denominowanego w lokalnej walucie jest generalnie wyższy na rynkach wschodzących, a spora część długu denominowanego w dolarach amerykańskich jest zabezpieczona dolarowymi przychodami na poziomie korporacyjnym lub skarbowym. Co istotne, obecne skutki aprecjacji dolara są, ponadto, inne niż w przypadku przeszłych epizodów wzrostu kursu tej waluty. Obecnie większość walut z rynków wschodzących ma zmienne kursy wymiany. Rynki wschodzące jako grupa notują nadwyżkę na rachunkach obrotów bieżących, a wpływ mocnego dolara będzie różny w różnych krajach w zależności od krajowej struktury gospodarczej i prowadzonej polityki. Choć napięcia handlowe skłaniają do formułowania ostrożnych prognoz dla rynków wschodzących w krótkiej perspektywie, uważamy, że w ostatnich latach coraz ważniejszy staje się handel pomiędzy samymi rynkami wschodzącymi, co może zwrócić większą uwagę na regionalne porozumienia handlowe. Pomimo oczekiwanej zmienności rynkowej podtrzymujemy optymistyczne prognozy dla rynków wschodzących, które znajdują uzasadnienie w atrakcyjnych, według nas, wycenach instrumentów, solidnym potencjale do wzrostu zysków oraz mocnych fundamentach. Rynki wschodzące mierzone indeksem MSCI EM Index mają wskaźnik cen do prognozowanych zysków na poziomie 11,3x oraz wskaźnik cen do wartości księgowej na poziomie 1,7x (wg danych na dzień 30 czerwca 2018 r.).[\[1\]](#) Rynki wschodzące oferują ceny zaniżone o ok. 25% w porównaniu z rynkami rozwiniętymi (reprezentowanymi przez indeks MSCI World Index[\[2\]](#)) i wciąż są, według nas, atrakcyjne.

MSCI Emerging Markets Index a MSCI World Index

Cena do zysków (kolejnych 12 miesięcy)

Cena do wartości księgowej (kolejnych 12 miesięcy)

Dane na dzień 30 czerwca 2018 r.



Źródła: FactSet, MSCI. 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. 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.

Wskaźnik C/Z to wskaźnik wyceny obliczany jako iloraz ceny rynkowej jednej akcji i rocznych zysków przypadających na taką akcję. Wskaźnik ceny do wartości księgowej (C/WK) obliczany jest poprzez podzielenie aktualnej ceny akcji przez wartość księgową (lub wartość netto) spółki przypadającą na jedną akcję. Wskaźniki dla indeksu to średnia ważona wszystkich wskaźników C/Z lub C/WK papierów ujętych w indeksie.

Najważniejsze zmiany na rynkach wschodzących na przestrzeni kwartału

Akcje spółek z rynków wschodzących boleśnie odczuły wzrost napięcia w światowym handlu i zakończyły drugi kwartał na niższych poziomach, podczas gdy papiery przedsiębiorstw z rynków rozwiniętych zdołały wypracować umiarkowany wzrost. Korektę na rynkach wschodzących pogłębiły lokalne problemy ekonomiczne i polityczne, jak również mocniejszy kurs dolara amerykańskiego. Indeks MSCI EM Index poszedł w dół o 7,9% na przestrzeni kwartału, w porównaniu ze wzrostem indeksu MSCI World Index o 1,9% (w obydwu przypadkach w USD).

Rynki wschodzące: Najważniejsze trendy i wydarzenia

- Akcje azjatyckie poszły w dół w ujęciu łącznym pod niekorzystnym wpływem eskalacji konfliktu handlowego pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Chinami oraz deprecjacji lokalnych walut. Drogę w kierunku spadków wytyczały Pakistan, Tajlandia i Indonezja. W Pakistanie powiększający się deficyt na rachunku obrotów

bieżących oraz kurczące się rezerwy walutowe miały niekorzystny wpływ na nastroje inwestorów. Na rynku w Tajlandii także panowała ostrożność pomimo podniesienia prognoz wzrostu gospodarczego na 2018 r. przez władze pod wpływem poprawy w takich obszarach jak eksport, turystyka i popyt krajowy. Indonezja traciła wraz z osłabieniem się rupii w stosunku do dolara amerykańskiego, które skłoniło indonezyjski bank centralny do wcześniejszego niż oczekiwano podniesienia bazowej stopy procentowej.

- Jednym z najsłabszych rynków w regionie Ameryki Łacińskiej i wśród rynków wschodzących była Brazylia. Akcje spółek z Chile także radziły sobie słabiej na tle papierów przedsiębiorstw z innych rynków wschodzących, natomiast Meksyk i Peru zakończyły kwartał ze względnie mniejszymi spadkami. Niekorzystny wpływ na rynek brazylijski miały obawy przed konsekwencjami strajków dla dynamiki gospodarczej, zmiennością przed zbliżającymi się wyborami prezydenckimi oraz osłabieniem reala. Jasnym punktem na mapie była Kolumbia, która zanotowała solidny wzrost, po części dzięki zwycięstwu prorynkowego kandydata w wyborach prezydenckich.
- Obawy przed wojną handlową pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Unią Europejską, połączone z nerwowością na scenie politycznej we Włoszech, przełożyły się na słabsze wyniki europejskich rynków wschodzących na tle rynków światowych. Najsłabiej radziły sobie, między innymi, Turcja, Węgry i Polska, które zakończyły kwartał z dwucyfrowymi spadkami. Rosnąca inflacja, deprecjacja waluty, wysokie stopy procentowe i zawirowania polityczne wywołały spadki kursów akcji w Turcji. Prezydent Recep Tayyip Erdogan zdobył większość głosów w czerwcowych wyborach i tym samym uzyskał reelekcję. Rynek rosyjski wprawdzie spadał, ale i tak radził sobie lepiej na tle porównywalnych rynków dzięki utrzymującemu się rosnącemu trendowi cen ropy. Osłabienie randa, odpływ inwestycji portfelowych oraz rozczarowujący wzrost PKB za pierwszy kwartał odbiły się na cenach akcji spółek z Republiki Południowej Afryki.
- Drugi kwartał był trudnym okresem dla nowych rynków wschodzących, które zostały znacząco w tyle za rynkami światowymi. Najsłabiej radziła sobie Argentyna, która poszła w dół o ponad 40% w USD, pod przeważającym wpływem dewaluacji peso w warunkach politycznej i ekonomicznej zmienności. Wietnam, Maroko i Liban także notowały straty. W Wietnamie realizowano zyski po solidnych wzrostach w pierwszym kwartale. Z kolei Tunezja i Mauritius zakończyły kwartał na plusie. *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: FactSet, dane na dzień 30 czerwca 2018 r. 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. 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: FactSet, dane na dzień 30 czerwca 2018 r. 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. 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.