

## PERSPEKTIVE

# Lipcowa sytuacja na rynkach i prognozy: odbicie z nowymi rynkami wschodzącymi na czele

sierpień 20, 2018

Lipiec był pierwszym miesiącem tego roku kalendarzowego, w którym rynki wschodzące ogółem wypracowały dodatni wynik, a liderami wzrostów były nowe rynki wschodzące. Manraj Sekhon, CIO z Franklin Templeton Emerging Markets Equity oraz Chetan Sehgal, starszy dyrektor zarządzający i dyrektor ds. zarządzania portfelami inwestycyjnymi, przedstawiają punkt widzenia ich zespołu na rynki wschodzące oraz trzy kwestie, na jakich się obecnie koncentrują.

**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. Lewicowa koalicja pod wodzą Andrésa Manuela Lópeza Obradora (AMLO) miażdżącą przewagą głosów wygrała wybory powszechne w **Meksyku**. Nie spodziewamy się radykalnej zmiany meksykańskiej polityki budżetowej czy też polityki banku centralnego w konsekwencji triumfu AMLO. Nasze prognozy dla tego kraju generalnie wciąż są optymistyczne. Dobre nastroje wśród konsumentów, w połączeniu ze stopniowym procesem dezinflacji, korzystnymi warunkami na rynku pracy oraz dostępnością kredytów, powinny w tym roku sprzyjać prywatnej konsumpcji. Jeżeli nowa administracja będzie w stanie wywiązać się ze swoich obietnic bez uszczerbku dla mocnych fundamentów gospodarki, możemy liczyć na solidny wzrost w Meksyku do 2019 r.
2. Ostatnia korekta rynkowa w całym spektrum rynków wschodzących sprawiła, że wyceny stały się jeszcze bardziej atrakcyjne, dzięki czemu znajdujemy ciekawe możliwości związane z sekularnymi trendami technologicznymi. Przykładowo sektor **handlu w sieci** wciąż rośnie coraz szybciej i zaczyna mieć interesująco duży udział w rynku handlu detalicznego w takich krajach jak Chiny czy Indie. Uważamy, że długofalowy potencjał wzrostowy spółek z sektora e-handlu oparty jest na ich zdolności do skalowania swojej działalności i coraz głębszej penetracji rynków. Co jeszcze ważniejsze, te przedsiębiorstwa wykorzystują innowacje do burzenia tradycyjnych modeli biznesowych w innych branżach, takich jak transport czy ochrona zdrowia, by pozyskiwać nowe strumienie przychodów.
3. Sądzymy, że proces delewarowania w **Chinach** przebiega w sposób bardziej uporządkowany niż mogłoby się wydawać na pierwszy rzut oka. Regulatorzy pozwalają bankom wykazywać niespłacone terminowo kredyty w sprawozdaniach, co pokazuje ich wiarę w zdolność systemu do udźwignięcia związanych z tymi

kredytami strat. Z niezmiennym optymizmem przyglądamy się ogólnej trajektorii wzrostu chińskiej gospodarki. Niektórzy obserwatorzy szacują, że wojna handlowa i inne problemy mogą obniżyć wzrost produktu krajowego brutto (PKB) Chin o 100 punktów bazowych, co jednak nie oznaczałoby dużego spowolnienia przy prognozowanym na ten rok wzroście przewyższającym 6%[\[1\]](#). Nadal preferujemy spółki, które mogą skorzystać na trendach strukturalnych związanych, na przykład, z handlem w sieci, wzrostem zamożności i rosnącą popularnością produktów i usług z wyższej półki.

## Perspektywy

Narastające napięcia handlowe, w szczególności pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Chinami, skłaniają inwestorów do większej ostrożności, co ma niekorzystny wpływ na rynki wschodzące w krótkiej perspektywie. Uważamy jednak, że korekta rynkowa poszła za daleko i w drugiej połowie roku możemy być świadkami szerokiego odbicia. Nastroje pogarszają się, w naszej ocenie, pod wpływem nie tyle samej polityki handlowej, ile niepewności wywoływanej przez eskalację napięć handlowych. Wierzymy, że spółki będą w stanie się przystosować i opracować długofalowe strategie w odpowiedzi na politykę handlową, gdy tylko sytuacja stanie się bardziej czytelna. Obawy związane z mocnym kursem dolara amerykańskiego uważamy za wyolbrzymione. Choć kilka krajów, takich jak Argentyna czy Turcja, może zniekształcać powszechną percepcję wśród inwestorów, uważamy, że waluty wielu krajów zaliczanych do rynków wschodzących są atrakcyjnie wyceniane i mają solidne poziomy wsparcia po niedawnych spadkach. Jeżeli chodzi o dolara amerykańskiego, tymczasowa globalna awersja do ryzyka i lekko wzrostowa trajektoria stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych wprawdzie przyczyniły się do aprecjacji waluty, ale te czynniki raczej nie utrzymają się, według nas, w dłuższej perspektywie. Akcje spółek z rynków wschodzących wciąż mają solidne fundamenty, co rynek w dużej mierze ignoruje. Dynamika generowania przepływów pieniężnych znacząco wzrosła, co, w połączeniu z większą dyscypliną alokacji kapitału, przekłada się na wyższe zwroty dla udziałowców i sprzyja delewarowaniu bilansów spółek. Wzrost zysków także jest stabilny, po części dzięki rozwojowi technologicznemu i czynnikom krajowym takim jak rosnąca konsumpcja. Pomimo tych dobrych wiadomości wyceny akcji generalnie stały się jeszcze niższe. Nasza filozofia inwestycyjna niezmiennie opiera się na trzech filarach: wartości, cierpliwości i szczegółowych analizach. Na wartość patrzymy całościowo, oceniając także stabilność, jakość i wzrost.

## Rynki wschodzące: Najważniejsze trendy i wydarzenia

Akcje spółek z rynków wschodzących zanotowały w lipcu odbicie, ale pozostały nieco w tyle za papierami przedsiębiorstw z rynków rozwiniętych. Konstruktyny przebieg rozmów handlowych pomiędzy Stanami Zjednoczonymi i Unią Europejską uspokoił obawy przed globalną wojną handlową i poprawił nastroje inwestorów. Akcje spółek z rynków wschodzących zanotowały pierwszy miesiąc wzrostów od stycznia bieżącego roku, po części dzięki mocnym kursom lokalnych walut w stosunku do dolara amerykańskiego. Indeks MSCI Emerging Markets Index poszedł w górę o 2,3% na przestrzeni miesiąca w porównaniu ze zwrotem z indeksu MSCI World Index na poziomie 3,1% (w obydwu przypadkach w USD). [\[2\]](#)

## Najważniejsze zmiany na rynkach wschodzących na przestrzeni kwartału

- Azja notowała odbicie na fali nadziei na uspokojenie napięć w światowym handlu. Największe wzrosty zanotowały Tajlandia, Filipiny i Indie. Gospodarka Tajlandii nadal nabierała tempa, a rząd podniósł swoje prognozy dla wzrostu eksportu na rok bieżący. Indie szły w górę na fali optymistycznych wiadomości, takich jak solidne dane o zyskach spółek czy obniżenie stawek podatku od towarów i usług mających zastosowanie dla całego szeregu produktów konsumenckich. Z kolei Chiny i Korea Południowa notowały spadki. Chiny odczuwały niekorzystny wpływ utrzymujących się napięć w stosunkach handlowych ze Stanami Zjednoczonymi oraz spadku kursu yuana w stosunku do dolara amerykańskiego. Korea Południowa obniżyła swoją prognozę wzrostu gospodarczego na 2018 r., uzasadniając tę korektę słabą koniunkturą w inwestycjach i na rynku pracy.
- Korzystny rozwój sytuacji politycznej i mocne kursy krajowych walut stymulowały w lipcu wzrosty na rynkach w Ameryce Łacińskiej. Wśród rynków, które zanotowały najlepsze wyniki, znalazły się Brazylia i Meksyk. Kursy akcji w Brazylii szły w górę pod wpływem sprzyjającego przebiegu wyborów, solidnych danych o zyskach oraz aprecjacji reala. W Meksyku pomimo początkowych obaw związanych z mniej przyjaznym dla biznesu nastawieniem nowej administracji, lipiec przyniósł ogólne odbicie kursu peso i cen

aktywów na rynkach finansowych. Nowy rząd zobowiązał się do utrzymania dyscypliny finansowej i respektowania niezależności banku centralnego oraz zaznaczył, że przeprowadzane do tej pory reformy, włącznie z prywatyzacją sektora energetycznego, nie będą cofane. Z kolei Kolumbia szła w dół, w dużej mierze pod wpływem spadku cen ropy.

- Uspokojenie obaw przed wojną handlową pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Unią Europejską miało w lipcu korzystny wpływ na europejskie rynki wschodzące. Wśród rynków z tego regionu, które radziły sobie najlepiej, znalazły się Polska i Czechy. Niezbyt wysokie wyceny nadal przyciągały inwestorów na rynek rosyjski, pomimo lipcowego spadku cen ropy. Turcja z kolei pozostawała daleko w tyle za innymi rynkami. Nadspodziewanie wysoka inflacja, bezczynność banku centralnego i dewaluacja liry odbijały się na cenach akcji. Korzystny wpływ na koniunkturę na rynku w Republice Południowej Afryki miały rosnące oczekiwania co do reform, jakie może przeprowadzić prezydent Ramaphosa, lepsze nastroje wśród przedsiębiorców i konsumentów oraz aprecjacja randa.
- Nowe rynki wschodzące zanotowały w lipcu ogólne odbicie i radziły sobie lepiej niż rynki wschodzące ogółem oraz rynki rozwinięte. Wśród liderów wzrostu znalazły się Argentyna, Bahrajn i Kuwejt. Rynek argentyński wypracował dwucyfrowy zwrot po słabej pierwszej połowie roku, po części dzięki aprecjacji peso. Nastroje w Kuwejcie wciąż się poprawiały pod wpływem spodziewanego awansu w klasyfikacji FTSE do kategorii rynków wschodzących w drugiej połowie bieżącego roku oraz nadziei na włączenie tego rynku do indeksu MSCI Emerging Markets Index w przyszłości. Z drugiej strony Bangladesz, Jordania i Oman zakończyły miesiąc na minusie.

*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 Update”, lipiec 2018 r. Realizacja jakichkolwiek prognoz, założeń lub szacunków nie jest w żaden sposób gwarantowana.

[2] Źródło: MSCI. 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](http://www.franklintempletondatasources.com).