

## ARTYKUŁY GOŚCINNE

# Podsumowanie sierpnia i prognozy: możliwości w warunkach wzmożonej zmienności

wrzesień 17, 2018

Sierpień upłynął pod znakiem wzmożonej zmienności rynkowej, a ostre spadki kursów liry tureckiej i peso argentyńskiego pogorszyły ogólne nastroje inwestorów na rynkach wschodzących. 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 w sierpniu i tłumaczą, dlaczego nie przypuszczają, by ta klasa aktywów zmierzała w kierunku poważnego kryzysu.

**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. Mocne spadki kursów liry tureckiej i peso argentyńskiego rozbudziły obawy przed „efektem domina”, odbijając się w sierpniu niekorzystnie na kursach walut i cenach akcji spółek z rynków wschodzących. Sądzymy, że ta klasa aktywów jest daleka od poważnego kryzysu. Turcja stanowi zaledwie niewielką część szerokiego spektrum rynków wschodzących; ponad 20 spółek ujętych w indeksie MSCI Emerging Markets Index ma osobno większy udział w indeksie niż cały rynek turecki.[\[1\]](#) Argentyna w ogóle nie jest reprezentowana w indeksie, ale po dodaniu tego rynku do indeksu w 2019 r. jego udział prawdopodobnie będzie jeszcze mniejszy niż Turcji. Rynki wschodzące to ostatecznie grupa różnorodnych krajów o znacząco odmiennych warunkach gospodarczych i politycznych. Sensacyjne doniesienia medialne często wywołują bezkrytyczną wyprzedź na wszystkich rynkach wschodzących, ale możemy wykorzystać takie spadki jako okazję do zainwestowania w spółki o solidnych fundamentach po atrakcyjnej, według nas, cenie.
2. Akcje kilku spółek oferujących gry online znalazły się pod presją, gdy chińscy regulatorzy zapowiedzieli możliwość ograniczenia liczby nowo wydawanych gier, jak i liczby godzin, jakie dzieci mogą poświęcać na te gry. Wstrzymanie dopuszczania nowych gier do użytku będące konsekwencją restrukturyzacji agencji rządowych odbiło się niekorzystnie na branży. Nasze prognozy dla sektora nadal są optymistyczne, ponieważ wierzymy w jego niezmiennie solidne fundamenty. Przewidujemy, że niektóre spółki skorzystają na zwiększeniu strumienia gotówki płynącej w kierunku dostępnych na rynku popularnych gier oraz na konsekwentnym wzroście innych branż takich jak treści elektroniczne czy reklama internetowa.
3. Klasa aktywów, jaką są akcje spółek o małej kapitalizacji z rynków wschodzących, obejmująca ponad 20.000 spółek oraz mająca zagregowaną kapitalizację rynkową przekraczającą 5 bln USD i dzienne obroty

wynoszące ok. 40 mld USD<sup>[2]</sup>, oferuje inwestorom potencjalnie duże możliwości. Większy wpływ na spółki o małej kapitalizacji z rynków wschodzących mają takie czynniki, jak popyt krajowy, sprzyjające warunki demograficzne, lokalne reformy i innowacyjne niszowe produkty. Uważamy, że akcje spółek o małej kapitalizacji z rynków wschodzących oferują atrakcyjny stosunek ryzyka do zwrotów w obecnych warunkach ekonomicznych na świecie; ekspozycja na ten segment zwykle uzupełnia ekspozycję na akcje dużych przedsiębiorstw z rynków wschodzących, w szczególności w takich sektorach jak ochrona zdrowia czy konsumpcja. Co więcej, ze względu na rozmiar spektrum inwestycyjnego, skala analiz prowadzonych w obrębie spółek o małej kapitalizacji z rynków wschodzących jest generalnie ograniczona, co często skutkuje nieadekwatną wyceną akcji i jest źródłem atrakcyjnych możliwości inwestycyjnych dla inwestorów.

## Perspektywy

Czynniki makroekonomiczne, łącznie z narastającym napięciem w światowym handlu, mocniejszym dolarem amerykańskim oraz rosnącymi stopami procentowymi, były głównymi przyczynami tegorocznej zmienności rynkowej. W takich okresach wzmożonych wahań akcje spółek z rynków wschodzących generalnie odczuwają wzrost awersji do ryzyka i tendencję do bezkrytycznych wyprzedaży, często niezależnie od solidnych fundamentów. Jako inwestorzy długoterminowi staramy się wybiegać myślami poza tymczasowe turbulencje rynkowe i identyfikować długofalowy potencjał akcji z rynków wschodzących.

Należy także zauważyć, że akcje spółek z rynków wschodzących nie są homogeniczną klasą aktywów. Jako inwestorzy koncentrujący się na indywidualnej selekcji aktywów możemy przebieierać wśród różnorodnych możliwości oferowanych przez rynki wschodzące i budować odpowiednio zdywersyfikowane portfele, unikając jednocześnie zbyt dużego ryzyka. Zasadniczo z niezmiennym optymizmem podchodzimy do rynków wschodzących funkcjonujących w warunkach coraz prężniejszego wzrostu gospodarczego i stabilnych cen surowców. Waluty z rynków wschodzących są, według nas, generalnie niedoszacowane.

Uważamy, że „efekt domina” obejmujący szerokie spektrum aktywów z rynków wschodzących powinien być ograniczony zważywszy, że większość krajów ma stabilniejsze instytucje, ortodoksyjną politykę gospodarczą, mocniejszą kondycję finansową, niższą inflację i mniejsze krótkoterminowe potrzeby związane z finansowaniem.

## Najważniejsze trendy i wydarzenia na rynkach wschodzących

W sierpniu kursy akcji spółek z rynków wschodzących szły w dół pod wpływem nierównomiernych postępów na polu rozmów handlowych oraz wyzwań krajowych. Turcja, Argentyna i Brazylia musiały zmierzyć się z mocnymi spadkami kursów walut i cen akcji w obliczu niepewności ekonomicznej i politycznej. Z kolei kursy akcji spółek z rynków rozwiniętych szły w górę. Indeks MSCI Emerging Markets Index poszedł w dół o 2,7% na przestrzeni miesiąca w porównaniu ze zwrotem z indeksu MSCI World Index na poziomie 1,3% (w obydwu przypadkach w USD).<sup>[1]</sup>

## Najważniejsze zmiany na rynkach wschodzących w sierpniu

- Kursy akcji spółek z **Azji** szły w dół, pod wpływem spadków w Pakistanie i Chinach. W Pakistanie nowo wybrany rząd wziął się za bary z potężnym deficytem na rachunku obrotów bieżących tego kraju oraz potencjalną potrzebą międzynarodowego programu pomocy. Spór handlowy pomiędzy Chinami a Stanami Zjednoczonymi pogłębił się, gdy obydwa kraje nałożyły kolejne cła na towary drugiej strony oraz zapowiedziały dalsze zaostrzenie polityki celnej. Napięcia handlowe nasiliły obawy wokół chińskiej kampanii delewarowania i rozczarowujących danych ekonomicznych. Na plus wyróżniły się z kolei akcje spółek z Filipin, Tajlandii i Korei Południowej. Bank centralny Filipin ogłosił największą podwyżkę stóp procentowych od 2008 r. wymierzoną w rosnącą w kraju inflację.
- Rynki w **Ameryce Łacińskiej** kolektywnie poszły w dół, a liderami spadków były Brazylia, Chile i Peru. Wzrost gospodarczy w Brazylii w drugim kwartale był ograniczony pod wpływem ogólnokrajowego strajku

kierowców ciężarówek, który odbił się niekorzystnie na biznesie i konsumpcji. Jednocześnie sytuacja polityczna stała się jeszcze bardziej niepewna przed zaplanowanymi na październik wyborami powszechnymi; sondaże wciąż sygnalizowały duże poparcie dla aresztowanego byłego prezydenta Luiza Inacia Luli da Silvy. Gospodarka Peru rosła w czerwcu w rozczarująco niskim tempie pomimo solidnej ekspansji w całym drugim kwartale. Kursy akcji spółek meksykańskich zanotowały najmniejsze spadki w całym regionie. Nastroje wśród inwestorów poprawiło nowe porozumienie handlowe pomiędzy Meksykiem a Stanami Zjednoczonymi; obydwie kraje pracowały nad korektą Północnoamerykańskiego Układu Wolnego Handlu (NAFTA).

- **Akcje spółek z europejskich rynków wschodzących** traciły na wartości pod wpływem ekonomicznych i politycznych wyzwań w Turcji. Stany Zjednoczone podniosły cła na metale sprowadzane z Turcji w warunkach pogarszających się stosunków dwustronnych, co nasiliło obawy przed strukturalnym osłabieniem tureckiej gospodarki. Lira straciła na wartości, co wywołało dwucyfrowe spadki kursów akcji tureckich spółek. Ceny akcji spółek z Grecji i Rosji także szły w dół. Stany Zjednoczone ogłosiły wprowadzenie nowych sankcji na Rosję, wywołując tym samym osłabienie kursu rubla. Z kolei akcje spółek na Węgrzech i w Polsce zyskiwały na wartości. Gospodarka węgierska rosła w drugim kwartale w nadspodziewanie szybkim tempie. Rynek akcji w Republice Południowej Afryki poszedł w dół wraz ze spadkiem wartości randa, przede wszystkim w związku z ogólną ostrożnością w stosunku do rynków wschodzących oraz obawami wokół proponowanej reformy polityki gruntowej.
- **Nowe rynki wschodzące** zanotowały spadki i radziły sobie znacznie gorzej niż rynki wschodzące ogółem. Argentyna była najłagodniejszym rynkiem w regionie, a kurs peso uległ załamaniu. Rząd zwrócił się do Międzynarodowego Funduszu Walutowego o wcześniejszą wypłatę funduszy w ramach programu pomocowego, natomiast bank centralny podniósł swoją kluczową stopę procentową do 60%, by ratować krajową walutę. Akcje spółek z Libanu i Nigerii również zanotowały korektę wyceny. Nigeryjski wzrost gospodarczy zwalniał w drugim kwartale wraz ze spadkiem produkcji ropy. Z drugiej strony Oman, Bangladesz i Rumunia oparły się trendowi spadkowemu. Deficyt budżetowy Omanu znacząco spadł w pierwszej połowie roku wraz ze wzrostem przychodów z ropy i gazu. *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 dużą zmienność warunków rynkowych i ekonomicznych, wszelkie komentarze, opinie i analizy są w pełni aktualne wyłącznie w dniu publikacji niniejszego materiału 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 31 sierpnia 2018 r. Dodatkowe informacje dotyczące podmiotów dostarczających dane można znaleźć na stronie [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com).

[2] Źródło: Bloomberg, dane na dzień 31 sierpnia 2018 roku.

[3] Źródło: 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. Indeksy nie są zarządzane, a bezpośrednia inwestycja w indeks nie jest możliwa. 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). Wyniki historyczne nie wskazują ani nie gwarantują wyników przyszłych.