

ARTYKUŁY GOŚCINNE

Instrumenty o stałym dochodzie z regionu MENA: cztery najważniejsze zagadnienia

lipiec 05, 2019

Dino Kronfol, CIO w zespole Franklin Templeton ds. światowych rynków instrumentów Sukuk oraz instrumentów o stałym dochodzie z regionu Bliskiego Wschodu i Afryki Północnej (MENA), uważa, że większy popyt na regionalne instrumenty dłużne zapowiada korzystne warunki dla obligacji z państw należących do Rady Współpracy Krajów Zatoki Perskiej (GCC) w pozostałych miesiącach 2019 r. Autor omawia cztery zagadnienia, które w największym stopniu przykuwają jego uwagę w kontekście instrumentów dłużnych z krajów GCC w obecnych warunkach ekonomicznych i tłumaczy, dlaczego, według niego, region MENA może stanowić żyzny grunt dla poszukujących dochodu inwestorów działających na rynkach instrumentów stałodochodowych.

Mohieddine (Dino) Kronfol
CIO

Strategie Franklin Templeton związane z globalnymi inwestycjami „Sukuk” i instrumentami o stałym dochodzie z rynków MENA

Jeżeli chodzi o inwestowanie w instrumenty o stałym dochodzie, uważamy, że rynki obligacji w krajach należących do Rady Współpracy Krajów Zatoki Perskiej (GCC) zasługują na większe zainteresowanie inwestorów niż to, jakim cieszą się obecnie.

Gospodarki wchodzące w skład Rady Współpracy Krajów Zatoki Perskiej (GCC)[\[1\]](#) podejmują odważne działania w kierunku zarówno reform budżetowych, jak i dywersyfikacji gospodarek poprzez zmniejszanie ich zależności od ropy.

Jednocześnie stopniowe włączanie państw członkowskich GCC do indeksu J.P. Morgan Emerging Market Bond Index (EMBI)[\[2\]](#) na przestrzeni 2019 r. sygnalizuje prawdopodobieństwo związanego z nim znaczącego wzrostu zainteresowania inwestorów i popytu na obligacje z tych krajów.

Generalnie są dowody na wzrost emisji instrumentów dłużnych, w tym tradycyjnych obligacji i instrumentów typu Sukuk (tj. obligacji spełniających wymogi prawa szariatu) w krajach należących do GCC.

Te ekscytujące zmiany dotyczące niedocenianej, według nas, klasy aktywów, a nasze prognozy dla instrumentów dłużnych z regionu GCC są wciąż optymistyczne. Oto cztery czynniki, które, w naszej ocenie, powinny mieć decydujący wpływ na rynki obligacji w krajach GCC w pozostałych miesiącach roku.

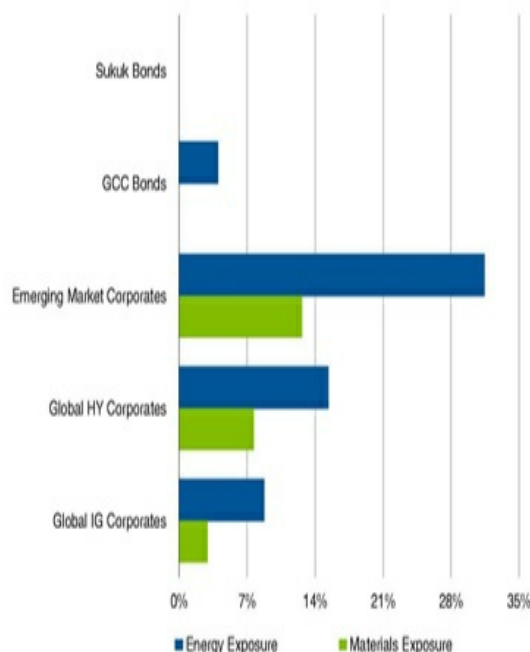
1. Reformy strukturalne

Jednym z najważniejszych tematów, jakie dostrzegamy w regionie MENA, jest skala i tempo wdrażania reform przez władze różnych państw członkowskich GCC.

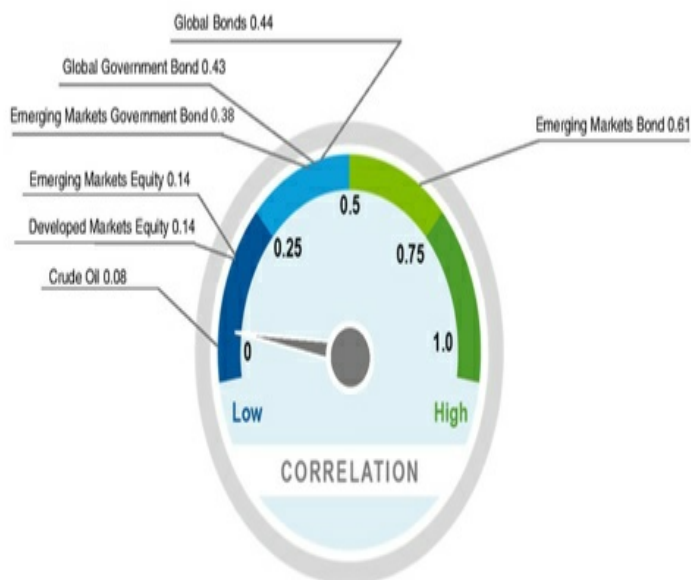
Reformy te obejmują, między innymi, otwieranie rynków kapitałowych oraz mobilizację sektora prywatnego, która odbywa się w szczególnie ważnym momencie, zważywszy na względnie umiarkowane tempo wzrostu gospodarczego w regionie GCC w ostatnich latach.

Światowe obligacje Sukuk mają zwykle mniejszą korelację z innymi

Udział sektorów powiązanych z ropą w indeksach na dzień 30 września 2018 r.¹



Trzyletnia korelacja dziennych stóp zwrotu w dolarach amerykańskich na dzień 30 września 2018 r.²



1. Źródło: FactSet. Poszczególne klasy aktywów są reprezentowane przez następujące indeksy: światowe obligacje przedsiębiorstw o ratingu inwestycyjnym (Bloomberg Global Investment Grade Corporate Bond Index), światowe obligacje przedsiębiorstw o wysokim dochodzie (Bloomberg Global High Yield Corporate Bond Index), obligacje przedsiębiorstw z rynków wschodzących (Bloomberg USD Emerging Market Corporate Bond Index), obligacje z krajów należących do GCC (FTSE MENA Broad Bond GCC Issuers Index), obligacje Sukuk (Dow Jones Sukuk Index).
2. Źródło: FactSet. Poszczególne klasy aktywów są reprezentowane przez następujące indeksy: ropa naftowa (Bloomberg Composite Crude Oil Index), akcje spółek z rynków rozwiniętych (MSCI The World Index), światowe obligacje rządowe (JP Morgan GBI Global Index), akcje spółek z rynków wschodzących (MSCI Emerging Markets Index), obligacje światowe (Bloomberg Barclays Global Aggregate Index), obligacje rządowe z rynków wschodzących (JP Morgan GBI-EM Global Composite Index) oraz obligacje z rynków wschodzących (JP Morgan EMBI Global Index).

Indeksy nie są zarządzane, a bezpośrednia inwestycja w indeks nie jest możliwa. Indeksy nie uwzględniają żadnych opłat, kosztów ani obciążeń naliczanych przy sprzedaży. 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.

Niemniej jednak uważamy, że autorzy polityki gospodarczej w krajach należących do GCC mają narzędzia niezbędne do stymulacji wzrostu gospodarczego do poziomów przewyższających przewidywane stopy wzrostu produktu krajowego brutto (PKB) sięgające od 1,5% do 3,5% w latach 2019-2021.^[3] Te narzędzia to, między innymi, likwidacja barier dla handlu zagranicznego w obrębie GCC, zwiększanie dostępności usług finansowych oraz stymulowanie rozwoju rynków instrumentów dłużnych. Będziemy się uważnie przyglądać, czy władze będą w stanie wprowadzać zmiany, jednocześnie dążąc do realizacji ważniejszych celów związanych z konsolidacją budżetową takich jak, w szczególności, dalsze postępy na drodze do zmniejszenia zależności swoich gospodarek od ropy i opierania ich w większym stopniu na niezwiązanych z ropą sektorach takich jak turystyka czy usługi finansowe.

Niektóre gospodarki, takie jak Arabia Saudyjska, konsekwentnie dążą do integracji rynków finansowych na skalę światową. Arabia Saudyjska uruchomiła ostatnio narodowy program rozwoju przemysłu i logistyki, który ma przyciągnąć inwestycje o wartości ok. 426 mld USD do 2030 r., w ramach realizacji programu „Wizja 2030” zmierzającego do międzynarodowej integracji saudyjskiej gospodarki.

2. Wczesny etap cyklu kredytowego

Uważnie analizujemy także etapy cyklu kredytowego, na jakich znajdują się rynki instrumentów dłużnych w krajach GCC, mając, w szczególności, na uwadze, że niektóre rynki rozwinięte są na bardziej zaawansowanych etapach cyklu.

Obligacje z krajów należących do GCC są zwykle denominowane w dolarach amerykańskich, a ich wyniki są powiązane z kondycją gospodarki Stanów Zjednoczonych. Uważamy, że długoterminowe czynniki fundamentalne w regionie GCC generalnie się poprawiają, ale w perspektywie najbliższych trzech lat można spodziewać się umiarkowanego wzrostu produktu krajowego brutto (PKB), co przemawia za inwestowaniem w instrumenty o stałym dochodzie.^[4] Pomimo tego mamy świadomość, że potencjalna korekta na rynkach rozwiniętych, np. w Stanach Zjednoczonych, może mieć reperkusje odczuwalne także na rynkach w regionie GCC w postaci następstw amerykańskiej polityki pieniężnej i cen kredytów na całym świecie.

3. Atrakcyjniejsze wyceny

W naszej ocenie wyceny instrumentów dłużnych na rynkach GCC są wciąż atrakcyjne zarówno na tle danych historycznych, jak i w porównaniu z aktywami o podobnych ratingach kredytowych z innych rynków. Oznacza to zatem spore pokłady potencjalnych możliwości.

Naszą ekscytację budzi także wzrost emisji instrumentów korporacyjnych. Presja w niektórych branżach doprowadziła do wyprzedaży, co z kolei zaowocowało nowymi okazjami cenowymi. Wzrost emisji instrumentów korporacyjnych pozwala nam obejmować ekspozycję na nowe czynniki idiosynkratycznego ryzyka, które znacząco różnią się od ryzyka rynkowego (beta), w dużym stopniu uzależnionego od czynników o charakterze globalnym.

4. Stopy procentowe w Stanach Zjednoczonych

Obecność amerykańskich stóp procentowych na liście czynników, które uważnie obserwujemy, nie jest zaskoczeniem. Rynki wyceniają co najmniej jedno obniżenie stóp procentowych przez Rezerwę Federalną Stanów Zjednoczonych (Fed) w tym roku, począwszy od miesięcy letnich.^[5] Przywiązujemy szczególnie dużą wagę do trajektorii stóp procentowych Fedu oraz konsekwencji dla długoterminowych stóp procentowych w perspektywie kolejnych kilku lat.

5. Rozwianie błędnych przekonań

Rynek obligacji w regionie GCC niemal w niczym nie przypomina rynku sprzed dekady dzięki rozwojowi rynku kapitałowego i rządowym staraniom na rzecz dywersyfikacji gospodarek poprzez zmniejszanie ich zależności od paliw kopalnych. Uważamy, że połączenie konsekwentnych reform strukturalnych i coraz korzystniejszej wyceny instrumentów powinno przyciągać coraz więcej zagranicznych inwestycji, co z kolei będzie dodatkowo stymulować korzystny trend.

Co więcej, nasze badania wskazują, że obligacje z rynków GCC są zwykle w niewielkim stopniu skorelowane z cenami ropy oraz innymi aktywami o stałym dochodzie, zatem mogą zapewniać dywersyfikację i potencjalnie wyższe zwroty skorygowane o ryzyko (patrz: wykres poniżej).^[6]

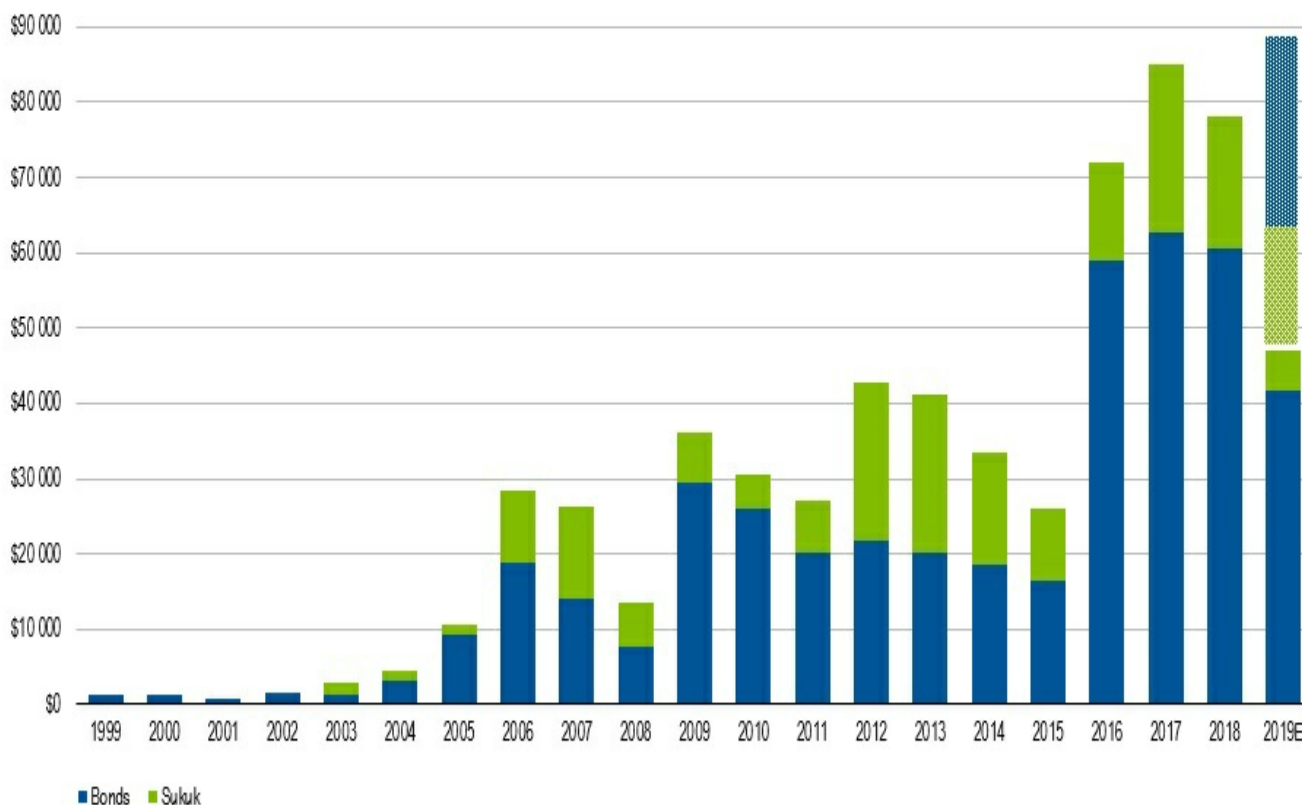
Emisja instrumentów dłużnych na rynkach GCC: mocny długofalowy wzrost

Emisje instrumentów o łącznej wartości przewyższającej 400 mld USD od 1999 r.
Wzrost prognozy na 2019 r. z 75 mld USD do 90 mld USD

Emisja obligacji i instrumentów Sukuk w krajach należących do GCC

Całkowita emisja instrumentów dłużnych (w mln USD)

1999 r. — 2018 r.



Źródło: Bloomberg, dane na dzień 31 grudnia 2018 r. Dane nie obejmują krótkoterminowych emisji banków centralnych i innych ofert dostępnych wyłącznie na rynku międzybankowym. Dodatkowe informacje dotyczące podmiotów dostarczających dane można znaleźć na stronie www.franklintempletondatasources.com. Rada Współpracy Krajów Zatoki Perskiej (GCC) to sojusz państw, do którego należą Arabia Saudyjska, Kuwejt, Zjednoczone Emiraty Arabskie, Katar, Bahrajn i Oman. Realizacja jakichkolwiek prognoz lub szacunków nie jest w żaden sposób gwarantowana.

Podsumowując, nasze krótkoterminowe i średnioterminowe prognozy dla obligacji z państw należących do GCC są optymistyczne. Cztery omówione powyżej czynniki uważamy za najistotniejsze w kontekście tej klasy aktywów, która, według nas, zasługuje na większe zainteresowanie inwestorów.

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 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.

Jakie jest ryzyko?

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. Ceny obligacji generalnie poruszają się w kierunku przeciwnym do kierunku zmian stóp procentowych. Gdy zatem rynkowe ceny obligacji utrzymywanych w portfelu będą korygowane pod wpływem podwyżek stóp procentowych, wartość portfela może pójść w dół.

Dowiedz się więcej z wiadomości przesyłanych przez Franklin Templeton bezpośrednio na Twój adres e-mail i subskrybuj blog pt. [„Inwestowanie na rynkach wschodzących”](#).

[1] Rada Współpracy Krajów Zatoki Perskiej (GCC) to sojusz sześciu państw bliskowschodnich: Bahrajnu, Kuwejtu, Omanu, Kataru, Arabii Saudyjskiej i Zjednoczonych Emiratów Arabskich (ZEA).

[2] Indeks J.P. Morgan Emerging Markets Bond Index odzwierciedla wyniki obligacji z rynków wschodzących. Indeksy nie są zarządzane, a bezpośrednia inwestycja w indeks nie jest możliwa. Indeksy nie uwzględniają opłat, kosztów ani obciążeń naliczanych przy sprzedaży.

[3] Źródło: Bank Światowy, kwiecień 2019 r.

[4] Realizacja jakichkolwiek prognoz, założeń lub szacunków nie jest w żaden sposób gwarantowana.

[5] Na podstawie danych CME Group o kontraktach terminowych (futures) na amerykańskie stopy procentowe, CME FedWatch Tool, na dzień 19 czerwca 2019 r. Prawdopodobieństwo poluzowanej polityki w lipcu wynosi 100%.

[6] Dywersyfikacja nie gwarantuje zysków ani nie eliminuje ryzyka strat.