



Nowe rynki wschodzące na coraz pewniejszym gruncie

Marzec 23, 2014



Mark Mobius
Executive Chairman
Templeton Emerging Markets Group

W 2014 r., nowe rynki wschodzące nadal są jednym z najważniejszych obszarów zainteresowania zespołu Templeton Emerging Markets Group. Wraz z innymi członkami mojego zespołu, spędziłem pierwsze tygodnie roku na poszukiwaniu potencjalnych możliwości inwestycyjnych w tych krajach. Na nowych rynkach wschodzących spędzam generalnie ok. 1/3 mojego czasu, a najważniejszymi miejscami zapewniającymi dostęp do tych rynków są dla mnie Dubaj, Europa Wschodnia i RPA. Kiedy zaczynałem inwestować na rynkach wschodzących pod koniec lat osiemdziesiątych ubiegłego wieku, były one postrzegane jako niszowe czy wręcz „egzotyczne”. Dziś wielu inwestorów ma o nich sporą wiedzę. Liczne nowe rynki wschodzące nadal nie zostały odkryte przez globalną społeczność inwestorską, a jednocześnie oferują, według nas, duże pokłady możliwości w obrębie całego uniwersum rynków wschodzących. Nowe rynki wschodzące można znaleźć na całym świecie: w Azji (poza Japonią), na Bliskim Wschodzie, w Europie Wschodniej, Ameryce Środkowej i Południowej czy Afryce. Uważamy, że gospodarki te mają duży potencjał do dynamicznego rozwoju w najbliższych latach i w bardziej odległej przyszłości.

Rynki wschodzące a nowe rynki wschodzące: różnice

Jest kilka kryteriów, według których rynki klasyfikowane są jako „rozwinęte”, „wschodzące” czy też „nowe rynki wschodzące”; co więcej, różne organizacje i podmioty publikujące indeksy mogą stosować nieco różne kryteria. Rynki wschodzące to kraje zaliczane do rozwijających się / wschodzących przez Bank Światowy, Międzynarodową Korporację Finansową (IFC), ONZ lub władze danego kraju lub też kraje, w których kapitalizacja rynków akcji jest niższa niż 3% (wg indeksu Morgan Stanley Capital International World Index).[\[1\]](#)

Nowe rynki wschodzące („*frontier markets*”) to z kolei podgrupa rynków wschodzących, skupiająca gospodarki znajdujące się na niższym etapie rozwoju. Rynki te są generalnie mniejsze, słabiej rozwinięte i mniej płynne. Można je w uproszczeniu porównać do takich rynków wschodzących, jak Brazylia, Rosja, Indie czy Chiny sprzed 20-25 lat. Ich szczególna atrakcyjność wynika z faktu, że oferują inwestorom możliwość uzyskania ekspozycji na „młode pokolenie rynków wschodzących”. Indeks MSCI Frontier Markets[\[2\]](#) stanowi przydatny benchmark dla inwestorów, a MSCI klasyfikuje rynki według określonych kryteriów. My jednak nie zawsze kierujemy się wskazaniami indeksów w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych dotyczących naszych portfeli.

Nowe rynki wschodzące obierają własny kurs

Nowe rynki wschodzące przyciągają ostatnio uwagę wielu inwestorów, ponieważ mają większą ekspozycję na własne gospodarki krajowe, które rozwijają się w szybkim tempie, w odróżnieniu od gospodarki światowej, która rośnie znacznie wolniej. Co więcej, korzystne dla poszczególnych rynków były także pewne wydarzenia lokalne, takie jak wdrażanie reform.

Ogólnie rzecz biorąc uważamy, że długoterminowy potencjał nowych rynków wschodzących oparty jest na całym szeregu czynników, takich jak solidny wzrost gospodarczy, korzystne wydarzenia o charakterze lokalnym (np. reformy), względnie niskie zadłużenie konsumentów i rządów, a także atrakcyjne, według nas, wyceny papierów. Ponadto, korzystny wpływ na koniunkturę na tych rynkach mają również niewykorzystane jak dotąd złoża surowców, niskie koszty pracy, sprzyjające trendy demograficzne oraz możliwość szybkiego wdrażania nowych technologii.

Jeżeli chodzi o pojedyncze nowe rynki wschodzące, Zjednoczone Emiraty Arabskie korzystają na poprawie lokalnych danych ekonomicznych oraz perspektywach wzrostu międzynarodowej wymiany handlowej przepływającej przez port w Dubaju. Przyznanie Dubajowi praw do organizacji targów World Expo 2020 będzie najprawdopodobniej dodatkowym bodźcem do szybszego rozwoju i tak dynamicznego rynku nieruchomości. Z kolei lepsze wieści ekonomiczne napływające ze strefy euro oraz korzystne wydarzenia o charakterze lokalnym zapewniły dobre wyniki kilku rynkom wschodnioeuropejskim, na czele z Serbią i Bułgarią. W Azji, rynek pakistański zawdzięcza znakomitą koniunkturę poprawie perspektyw wzrostu gospodarczego, nowemu programowi kredytowemu uruchomionemu przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy oraz nadziejom na wdrożenie planowanych reform ekonomicznych w 2014 r.

Bieżące wyceny rynkowe

Wyceny papierów na nowych rynkach wschodzących na koniec stycznia uważamy za nadal atrakcyjne. Jak widać w poniższej tabeli, prognozowany 12-miesięczny wskaźnik cen do zysków („*forward P/E*”) dla indeksu MSCI Frontier Markets Index wynosił 13,6x, czyli był znacznie niższy w porównaniu z 17,4x dla indeksu MSCI World Index.^[3] Z kolei wskaźnik cen do wartości księgowej (P/BV) dla nowych rynków wschodzących wynosi 1,8x, w porównaniu z 2,1x dla MSCI World Index, a nowe rynki wschodzące oferują także znacznie wyższe dochody z dywidend na poziomie 3,6%, w porównaniu z 2,5% dla indeksu MSCI World Index.^[4] Co więcej, niektóre pojedyncze rynki są wyceniane jeszcze bardziej atrakcyjnie. Dlatego jesteśmy w stanie wyszukiwać tam tanie akcje o wyższej rzeczywistej wartości. Nie dotyczy to oczywiście wszystkich spółek z nowych rynków wschodzących, ale z pewnością takich tanich przedsiębiorstw jest naprawdę wiele. Dlatego za szczególnie istotne uważamy dogłębne badania i analizy pojedynczych spółek, w odróżnieniu od generalizowania.

MSCI Index	Progn. 12-m. ceny do zysków (x)	Cena do wartości księgowej (x)	Dochody z dywidend (%)
Indeks światowy	17.4	2.1	2.5
Nowe rynki wschodzące	13.6	1.8	3.6

Źródło: Dane o indeksach MSCI na dzień 31 stycznia 2014 r., Factset. Patrz: przypisy 3-4.
Tabela ma charakter wyłącznie ilustracyjny. Wyniki historyczne nie gwarantują wyników przyszłych.

Źródło: Dane o indeksach MSCI na dzień 31 stycznia 2014 r., Factset. Patrz: przypisy 3-4.











Tabela ma charakter wyłącznie ilustracyjny. Wyniki historyczne nie gwarantują wyników przyszłych.

Fundamenty nowych rynków wschodzących wyglądają korzystnie

Inwestorzy stają się coraz bardziej otwarci na nowe pomysły i sposoby dywersyfikacji portfeli.^[5] Jest to szczególnie dobrze widoczne teraz, gdy tempo wzrostu dużych gospodarek generalnie spada, a niskie oprocentowanie lokat bankowych skłania inwestorów do poszukiwania możliwości gdzie indziej.

W naszej ocenie, nowe rynki wschodzące oferują jedno z najbardziej ekscytujących możliwości dla inwestorów działających na światowych rynkach akcji. Choć profile tych rynków różnią się pomiędzy poszczególnymi regionami i krajami, mają one jednocześnie pewne cechy wspólne, takie jak dynamiczny wzrost, względnie niskie zadłużenie konsumentów i skarbów państwa decydujące o potencjale do szybszego rozwoju, a także wyceny spółek, które często są znacznie niższe na tle podobnych przedsiębiorstw z rynków rozwiniętych czy „starszych” rynków wschodzących. Sądzymy, że korzystny wpływ na koniunkturę na nowych rynkach wschodzących będą miały również niewykorzystane jak dotąd złoża surowców, niskie koszty pracy, sprzyjające trendy demograficzne oraz możliwość szybkiego wdrażania nowych technologii.

10 najszybciej rosnących gospodarek na świecie: Wzrost PKB Średnioroczny wzrost PKB, 2003-2013 (%) oraz 2014 (prognoza)

	2003-2013	%	2014P
 Angola		10,3	6,3
 Chiny		10,2	7,3
 Etiopia		9,5	7,5
 Birma		9,0	6,9
 Czad		8,5	10,5
 Kambodża		7,9	7,2
 Uzbekistan		7,7	6,5
 Rwanda		7,7	7,5
 Indie		7,4	5,1
 Mozambik		7,3	8,5

Źródło: © 2014. Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW). Wszelkie prawa zastrzeżone. Dane na dzień 28 lutego 2014 r. Pięć spośród dziesięciu najszybciej rosnących gospodarek na świecie to gospodarki afrykańskie, cztery gospodarki to kraje azjatyckie a jedna to gospodarka z Wspólnoty Niepodległych Państw (z rankingu wyłączone kraje o populacji mniejszej niż 10 mln, jak również Irak i Afganistan). Realizacja jakichkolwiek prognoz lub szacunków nie jest w żaden sposób gwarantowana. Tabela ma charakter wyłącznie ilustracyjny i nie odzwierciedla wyników żadnego produktu ani strategii Franklin Templeton.

Komentarze, opinie i analizy dr. Mobiusa są przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowią indywidualnych porad inwestycyjnych ani zachęty do zainwestowania w jakiekolwiek 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 dokumencie nie stanowią kompletnej analizy wszystkich istotnych faktów dotyczących jakiegokolwiek kraju, regionu, rynku, branży, inwestycji czy strategii inwestycyjnej.

Wszelkie inwestycje wiążą się z ryzykiem, włącznie z ryzykiem utraty zainwestowanego kapitału. Z inwestowaniem w zagraniczne papiery wartościowe związane jest określone ryzyko, m.in. ryzyko wahań kursów walut i ryzyko niestabilnej sytuacji gospodarczej i 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 akcji. 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.

[1] MSCI World Index to indeks korygowany o kapitalizację rynkową wg akcji dostępnych w wolnym obrocie („Free Float”), który odzwierciedla wyniki rynków akcji na 23 światowych rynkach rozwiniętych. Indeksy nie są zarządzane, a bezpośrednia inwestycja w indeks nie jest możliwa.

[2] MSCI Frontier Markets Index to indeks korygowany o kapitalizację rynkową wg akcji dostępnych w wolnym obrocie („Free Float”), który odzwierciedla wyniki rynków akcji na 26 nowych rynkach wschodzących. Indeksy nie są zarządzane, a bezpośrednia inwestycja w indeks nie jest możliwa.

[3] Źródło: FactSet, MSCI World Index, MSCI Frontier Markets Index. Dane na dzień 31 stycznia 2014 r. © 2014 FactSet Research Systems Inc. Wszelkie prawa zastrzeżone. Informacje zawarte w niniejszym dokumencie: (1) stanowią własność FactSet Research Systems Inc. i/lub podmiotów dostarczających dane FactSet Research Systems Inc.; (2) nie mogą być powielane ani rozprowadzane oraz (3) mogą nie być precyzyjne, kompletne lub aktualne. FactSet Research Systems Inc. ani podmioty dostarczające dane FactSet Research Systems Inc. nie ponoszą żadnej odpowiedzialności za jakiegokolwiek szkody lub straty wynikające z jakiegokolwiek wykorzystywania tych informacji. MSCI nie udziela żadnych wyraźnych ani domniemanych gwarancji ani oświadczeń i nie ponosi żadnej odpowiedzialności w związku z przedstawionymi danymi MSCI. Dalsze rozpowszechnianie danych MSCI lub ich wykorzystywanie na potrzeby innych indeksów, papierów wartościowych lub produktów finansowych jest zabronione. Niniejszy raport nie został zatwierdzony, skontrolowany ani opracowany przez MSCI. Metodologia: Wskaźnik „*Trailing P/E*” obliczono poprzez podzielenie aktualnego kursu akcji przez zysk na akcję za ostatnie 12 miesięcy. Indeksy nie są zarządzane, a bezpośrednia inwestycja w indeks nie jest możliwa. Wyniki historyczne nie gwarantują wyników przyszłych.

[4] Źródło: Ibid. Przedstawione dane o dochodach z dywidend mają charakter wyłącznie informacyjny i nie powinny być traktowane jako wskazówki dotyczące potencjalnych zysków z portfela.

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