



Zacieranie granic pomiędzy akcjami z rynków wschodzących, nowych rynków wschodzących i rynków rozwiniętych

Październik 16, 2014



Mark Mobius
Executive Chairman
Templeton Emerging Markets Group

Od pewnego czasu dostrzegalna jest pewna konwergencja w możliwych klasyfikacjach rynków wschodzących, nowych rynków wschodzących i rynków rozwiniętych oraz w ich dopasowaniu do różnych portfeli inwestycyjnych. Odnotowujemy wzrost płynności i transparentności akcji z licznych nowych rynków wschodzących, stanowiących podzbiór mniejszych i słabiej rozwiniętych rynków wschodzących. Coraz więcej spółek notowanych na giełdach w krajach rozwiniętych zasadniczą część swej działalności, sprzedaży czy zysków generuje na rynkach wschodzących lub nowych rynkach wschodzących. Ponadto, liczne przedsiębiorstwa z nowych rynków wschodzących przejmują firmy z rynków rozwiniętych, stając się międzynarodowymi korporacjami. Naszym zdaniem, odpowiednio dobrane papiery z nowych rynków wschodzących, a nawet z rynków rozwiniętych mogą stanowić źródło dodatkowej wartości dla tradycyjnych portfeli rynków wschodzących.

Konwergencja rynkowa

Nowe rynki wschodzące są w centrum naszego zainteresowania od kilku lat, ponieważ wiele z nich ma, według nas, solidny potencjał do wzrostu gospodarczego. Reformy rządowe realizowane w krajach klasyfikowanych jako „*frontier markets*” pozwalają liczyć na wzrost zysków i wyceny spółek.

Niektórzy uważają, że inwestowanie na nowych rynkach wschodzących nie jest dobrym pomysłem ze względu na ich ograniczone rozmiary czy słabą płynność. W naszej ocenie, tego typu obawy są często nieuzasadnione. Całkowita kapitalizacja rynkowa nowych rynków wschodzących sięgająca 1,8 bln USD^[1] oraz dzienne obroty rzędu 3,6 mld USD^[2] wydają nam się co najmniej dostateczne. Jest całkiem sporo spółek, które wprawdzie mają swe siedziby na nowych rynkach wschodzących, ale ich kapitalizacja i dzienne obroty stawiają je w jednym szeregu z podobnymi przedsiębiorstwami z rynków wschodzących. Są to, między innymi, takie spółki, jak banki z Pakistanu i Nigerii, firma telekomunikacyjna z Argentyny czy spółka z branży ropy naftowej i gazu z Azji Środkowej. Co więcej, należy zauważyć, że w obrębie samych rynków wschodzących, wzrost płynności giełd papierów wartościowych w takich krajach, jak Indie, oznacza, że akcje, które dawniej uznano by za odpowiednie wyłącznie dla portfeli specjalizujących się w małych spółkach, dziś generują obroty spełniające warunki globalnych funduszy rynków wschodzących.

Niedawne decyzje MSCI (Morgan Stanley Capital International), czyli organizacji opracowującej indeksy rynków wschodzących i nowych rynków wschodzących, potwierdzają naszą tezę dotyczącą konwergencji. W maju 2014 r., Katar i Zjednoczone Emiraty Arabskie awansowały w klasyfikacji MSCI z kategorii nowych rynków wschodzących do kategorii rynków wschodzących, w efekcie wzrostu płynności i poprawy w obszarze respektowania praw akcjonariuszy zagranicznych.[3] W momencie awansu, obydwa kraje miały duży udział w całkowitej kapitalizacji rynkowej indeksu MSCI Frontier Markets Index. Jednocześnie kolejne osiem nowych rynków wschodzących jest rozważanych jako kandydaci do uwzględnienia w szerszych indeksach tworzonych przez MSCI. Większość z tych ośmiu rynków ma obecnie raczej niewielkie rozmiary, ale wśród nich jest także Arabia Saudyjska – duży rynek o kapitalizacji sięgającej ok. 600 mld USD[4], stawiającej go w jednym rzędzie z Meksykiem czy RPA. Uważamy, że [ogłoszone ostatnio plany](#) przyznania zagranicznym inwestorom bezpośredniego dostępu do rynku saudyjskiego znacząco zwiększają prawdopodobieństwo dodania Arabii Saudyjskiej do indeksów MSCI w perspektywie najbliższych kilku lat.

Otwieranie granic rynków wschodzących dla inwestorów

Z naszego punktu widzenia, spektrum rynków wschodzących i nowych rynków wschodzących rozciąga się daleko poza rozmaite indeksy i poszukujemy atrakcyjnie wycenianych papierów praktycznie w każdym rozwijającym się kraju, w którym dostrzegamy potencjał. Granice pomiędzy poszczególnymi kategoriami nie zawsze są czytelne i często zależą od wskaźników użytych na potrzeby klasyfikacji. Przykładowo, Korea Południowa przez jedną organizację tworzącą indeksy rynkowe klasyfikowana jest jako rynek wschodzący, a przez inną – jako rynek rozwinięty. Z kolei w 2013 r. [Grecja](#) spadła w rankingu MSCI do kategorii rynków wschodzących, choć jej dochód narodowy brutto *per capita* nadal znacząco przewyższa ustalony przez Bank Światowy próg dla krajów o „wysokich dochodach”, a wiele spółek z tego kraju prowadzi zasadniczą część swej działalności na rynkach rozwiniętych. [5] Grecja pod wieloma względami nie dorównuje rynkom rozwiniętym, ale jednocześnie można argumentować, że nie posiada wielu cech typowych dla rynków wschodzących, takich jak atrakcyjny potencjał wzrostowy, młoda populacja czy umiarkowane zadłużenie rządowe w stosunku do PKB. Choć cieszymy się z możliwości inwestowania w Grecji zaliczanej do rynków wschodzących i poszukujemy możliwości na tym rynku, kraj ten trudno jednoznacznie sklasyfikować.

Wykorzystanie potencjału rynków wschodzących

Niektóre kraje nie mają własnych rynków papierów wartościowych, odpowiedniej płynności lub ochrony praw akcjonariuszy, czyli warunków sprzyjających inwestycjom bezpośrednim, ale istnieje możliwość uzyskania pośredniej ekspozycji na ich potencjał wzrostowy i bazę konsumencką poprzez firmy notowane na giełdach w krajach rozwiniętych, ale prowadzące działalność na rynkach wschodzących i nowych rynkach wschodzących. Tego typu inwestycje zapewniają dostęp do korzyści płynących z wzrostu w takich krajach, jak Gruzja, Mozambik czy Turkmenistan. Możemy, na przykład, zainwestować w spółkę z branży dóbr konsumenckich zlokalizowaną i notowaną na giełdzie w USA czy Wielkiej Brytanii, która generuje zasadniczą część swych zysków na takich rynkach, jak wymienione powyżej.

Ponadto, niektóre spółki z rynków rozwiniętych do tego stopnia przesuwają geograficzny środek ciężkości swej działalności, że ich akcje w praktyce należy traktować jako papiery z rynków wschodzących. Jako inwestorzy nieograniczeni żadnym indeksem, uważamy, że takie akcje mogą znaleźć się w spektrum zainteresowania zarządzającego funduszem rynków wschodzących.

Jesteśmy niezmiennie przekonani, że granice pomiędzy rynkami wschodzącymi, nowymi rynkami wschodzącymi i rynkami rozwiniętymi nadal będą się zacierać, oferując w nadchodzących latach atrakcyjne możliwości wszystkim inwestorom, niezależnie od formalnej klasyfikacji ich portfeli.

Komentarze, opinie i analizy dr. Mobiusa wyrażają wyłącznie jego osobiste poglądy, są przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowią indywidualnych porad inwestycyjnych ani zachęty do kupna, sprzedaży ani utrzymywania jakichkolwiek papierów wartościowych czy stosowania jakiegokolwiek strategii inwestycyjnej. Informacje zawarte w niniejszym dokumencie nie mają charakteru porad prawnych ani podatkowych. Informacje zawarte w niniejszym dokumencie są aktualne wyłącznie na dzień publikacji, mogą ulec zmianie bez uprzedniego powiadomienia i nie stanowią kompletnej analizy wszystkich istotnych faktów dotyczących jakiegokolwiek kraju, regionu, rynku czy inwestycji.

Dane pochodzące z zewnętrznych źródeł mogły zostać wykorzystane na potrzeby opracowania niniejszego dokumentu. Takie dane nie zostały odrębnie zweryfikowane, potwierdzone ani poddane kontroli przez Franklin Templeton Investments (FTI). FTI nie ponosi żadnej odpowiedzialności za jakiegokolwiek straty wynikające z wykorzystania jakichkolwiek informacji zawartych w niniejszym dokumencie; inwestor może opierać swe decyzje na przedstawionych tutaj opiniach lub wynikach analiz wyłącznie na własne ryzyko. Produkty, usługi i informacje mogą nie być dostępne pod niektórymi jurysdykcjami i są oferowane przez podmioty powiązane z FTI i/lub przez dystrybutorów, w zależności od lokalnie obowiązujących przepisów. Aby dowiedzieć się, czy dane produkty i usługi są dostępne pod określoną jurysdykcją, należy skonsultować się z profesjonalnym doradcą finansowym.

Informacja natury prawnej

Wszelkie inwestycje wiążą się z ryzykiem, włącznie z ryzykiem utraty zainwestowanego kapitału. Z inwestowaniem na rynkach zagranicznych 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 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.

[1] Źródło: Bloomberg LP. Wszystkie dane na dzień 29 sierpnia 2014 r.

[2] Ibid.

[3] Źródło: „Przegląd indeksów rynków akcji MSCI – maj 2014 r.”. 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. Wyniki historyczne nie wskazują wyników przyszłych. Indeksy nie są zarządzane, a bezpośrednia inwestycja w indeks nie jest możliwa.

[4] Bloomberg, LP. Wszystkie dane na dzień 29 sierpnia 2014 r.

[5] Bank Światowy, wskaźniki rozwoju gospodarczego. © 2014. The World Bank Group. Wszelkie prawa zastrzeżone.