



Czy chiński Rok Kozy przyciągnie byka na rynki?

Luty 10, 2015



Mark Mobius
Executive Chairman
Templeton Emerging Markets Group

Zgodnie z chińskim kalendarzem, 2015 to Rok Kozy (lub Owcy), charakteryzującej się spokojnym usposobieniem, ale i uporem i skłonnością do zachowań stadnych. Poprosiłem mojego kolegę Eddiego Chow, starszego wiceprezesa wykonawczego i dyrektora zarządzającego w Templeton Emerging Markets Group, by podzielił się z nami swym punktem widzenia na najważniejsze tematy, które jego zespół zamierza monitorować na chińskim rynku w 2015 r. oraz na szanse na porozumienie pomiędzy rynkowymi bykami, niedźwiedziami i kozami.



Eddie Chow

Eddie Chow **Starszy wiceprezes wykonawczy i dyrektor zarządzający** **Templeton Emerging Markets Group**

2014 rok przyniósł odbicie na chińskim rynku akcji (reprezentowanym przez krajowy [rynek akcji klasy A](#)), stymulowane przede wszystkim poprawą nastrojów w kraju. Od połowy 2014 r., rząd (za pośrednictwem Ludowego Banku Chin) podejmował kroki w kierunku zwiększenia krótkoterminowej płynności na rynku międzybankowym oraz obniżenia kosztów zaciągania zadłużenia przez spółki, na czele z małymi i średnimi przedsiębiorstwami (MŚP). Redukcja stóp procentowych pod koniec listopada 2014 r. utwierdziła nas w przekonaniu, że rozpoczyna się nowy cykl rozluźniania polityki pieniężnej; Ludowy Bank Chin obniżył wówczas roczną referencyjną stopę kredytową o 40 punktów bazowych do 5,6% oraz roczną referencyjną stopę depozytową o 25 punktów bazowych do 2,75%.

Choć dostrzegamy powody, by spodziewać się dalszych dobrych wyników akcji chińskich spółek w tym roku, uważamy jednocześnie, że trudno będzie powtórzyć tak dobrą passę, jak w 2014 r. Wyceny papierów poszły w górę, a perspektywy wzrostu zysków przedsiębiorstw aż tak bardzo się nie poprawiły. Co więcej, wolumen kredytów udzielanych na zakup akcji rośnie i osiąga bardzo wysokie poziomy, co skłoniło rząd do wprowadzenia pewnych restrykcji w tym obszarze w ostatnim czasie. Sądzymy, że władze mogą podjąć dalsze działania mające zapobiec nadmiernemu lewarowaniu mniejszych inwestorów i przegrzaniu rynku. Dlatego uważamy, że ubiegłoroczna bardzo dobra koniunktura nie powinna skłaniać inwestorów do nierealistycznych oczekiwań dotyczących bieżącego roku.

Tematy zasługujące na uwagę w 2015 r.

Na pierwszy rzut oka, niższe ceny ropy wydają się korzystne dla Chin – importera tego surowca. Jeżeli ceny ropy naftowej utrzymają się na niskich poziomach, Chiny (konsument ropy netto) będą płacić mniej za zaspokojenie swego zapotrzebowania. Rząd wykorzystał tę sytuację i podniósł w ubiegłym roku podatek od zużycia paliwa, z korzyścią dla przychodów do budżetu centralnego. Jeżeli ceny nadal będą spadać, kierowcy i podróżni i tak będą płacić mniej, nawet pomimo podwyżki podatku. Jeżeli jednak spojrzymy na cenę ropy jako na wskaźnik kondycji światowej gospodarki, ten trend sugeruje, że globalny popyt – nie tylko na ropę, ale także na inne surowce i gotowe wyroby – może być wciąż słaby, co nie byłoby korzystne dla chińskiego eksportu i sektora produkcji. Rosnące prawdopodobieństwo dezinflacji może wywierać presję na popyt krajowy i wydajność w przemyśle. Sądzymy, że Ludowy Bank Chin zachowa czujność i elastyczność pozwalającą rozluźnić politykę, gdy okaże się to konieczne.

W obliczu niepewnej sytuacji w poszczególnych regionach i krajach rozwiniętych, polityka pieniężna prowadzona w różnych miejscach jest coraz bardziej zróżnicowana. Podczas gdy Europejski Bank Centralny ogłosił właśnie luzowanie ilościowe na ogromną skalę, a Japonia najwyraźniej zamierza kontynuować swój ambitny program stymulacyjny, w Stanach Zjednoczonych i w Wielkiej Brytanii trwa debata na temat ewentualnych podwyżek stóp procentowych. Choć spodziewamy się dalszego napływu środków pieniężnych z Europy i Japonii, wpływ rosnących stóp procentowych w USA na rynki wschodzące będzie generalnie negatywny, ponieważ wyższe stopy w Stanach Zjednoczonych zaczną przyciągać kapitał na amerykański rynek. Z drugiej strony uważamy, że wiele krajów zaliczanych do rynków wschodzących jest dobrze przygotowanych na możliwe wzrosty stóp w USA. Przykładowo, Indie w dużej mierze rozwiązały swe problemy z deficytem na rachunku obrotów bieżących, a na spadek tego deficytu może liczyć również Indonezja, biorąc pod uwagę niższe ceny ropy i determinację nowego rządu do obniżania dopłat. Jak już wspominaliśmy, Chiny także skorzystają na niższych cenach ropy i najprawdopodobniej utrzymają dużą nadwyżkę na rachunku handlowym. Z drugiej strony, spadek cen ropy zwiększy wrażliwość krajów produkujących surowce, takich jak Brazylia czy Rosja, które mogą zostać zmuszone do podniesienia stóp procentowych, by ograniczyć odpływ kapitału. To zróżnicowanie polityki pieniężnej to temat, który zamierzamy uważnie obserwować w 2015 r.

Przewidujemy, że chińska gospodarka w 2015 r. nadal będzie przechodziła transformację, co – w połączeniu z koniecznością reformowania struktury własnościowej spółek skarbu państwa – może być źródłem możliwości dla inwestorów. Pewien potencjał mogą oferować również takie branże, jak produkcja papieru czy cementu, w których nadwyżki zdolności produkcyjnej zostały w dużej mierze zoptymalizowane. Jeżeli Ludowy Bank Chin zdecyduje się na kolejne cięcia stóp, banki mogą także zanotować spadek wskaźników kredytów zagrożonych, ponieważ klienci korporacyjni będą obciążeni niższymi odsetkami.

Cele nowej polityki Chin

Jednym z tematów poruszanych w styczniu podczas Światowego Forum Ekonomicznego w szwajcarskim Davos był sposób, w jaki nowe priorytety ekonomiczne, środowiskowe i te dotyczące jakości rządzenia kształtują przyszłość Chin. To rozległy temat, ale, według mnie, jedną z najważniejszych i najbardziej interesujących kwestii dla nas jako inwestorów jest dostrzeżenie przez Chińczyków ważnego związku pomiędzy wzrostem gospodarczym i odpowiednim zarządzaniem. Chińska gospodarka zbliża się do średniodochodowego poziomu, a dalszy wzrost będzie wymagał poprawy struktur instytucjonalnych, stymulowania inwestycji prywatnych i skuteczniejszej ochrony własności intelektualnej. Konieczne będzie także podniesienie poziomu ładu korporacyjnego w sektorze publicznym, w tym w spółkach skarbu państwa, z czym związane jest zwiększenie zaangażowania udziałowców prywatnych w spółkach państwowych. Uważam, że to dopiero początek. Wraz z postępującą prywatyzacją, struktura własnościowa w sektorze publicznym powinna stawać się coraz bardziej zróżnicowana, a rząd powinien stopniowo wycofywać się z rozmaitych przedsięwzięć o charakterze komercyjnym.

Innym ważnym celem prowadzonej w Chinach polityki jest walka z korupcją. W krótkiej perspektywie, działania antykorupcyjne mają generalnie niekorzystny wpływ na wzrost gospodarczy. Przykładowo, konsumpcja dóbr luksusowych spadła, a wiele dużych projektów jest opóźnianych lub wstrzymywanych w związku z prowadzonymi dochodzeniami. Oczywiście chiński rząd nie jest jedynym, który bierze się za bary z korupcją (problem ten dotyczy niemal wszystkich rządów), jednak jest to obszar, w którym wszelkie postępy będą mile widziane. Naszym zdaniem, obecni chińscy przywódcy muszą wyraźnie pokazać, że te działania nie są wyłącznie tymczasowe i powinny mieć ciąg dalszy w postaci budowy solidnych instytucji zapewniających możliwości do osiągnięcia długofalowego wzrostu i stabilizacji społecznej.

Kilka słów o programie Shanghai-HK Connect

W ubiegłym roku, kamieniem milowym dla rynku chińskiego było wdrożenie (z długim opóźnieniem) programu Shanghai-Hong Kong (HK) Connect, łączącego rynki akcji z Szanghaju (A) i Hongkongu (H). Program ten umożliwia inwestorom z Hongkongu przeprowadzać transakcje na akcjach notowanych w Chinach kontynentalnych i *vice versa*, za pośrednictwem lokalnych izb rozliczeniowych. W związku z różnymi barierami, takimi jak poprzedzające transakcje kontrole oraz prawa akcjonariuszy w ramach struktur agencyjnych, skala programu nie była dotąd tak duża, jak oczekiwał rynek. Obecnie więcej kapitału przepływa w kierunku północnym, na czym najwyraźniej bardziej korzysta Szanghaj. Sądzę jednak, że gdy chińscy inwestorzy staną się bardziej zaawansowani, strumień pieniędzy płynący na południe także wzrośnie i wzajemne przepływy kapitałowe staną się bardziej zrównoważone. Gdy to nastąpi, akcje notowanych w Hongkongu spółek powiązanych z Chinami mogą być w większym stopniu skorelowane z rynkiem akcji A, który jest bardziej podatny na nastroje i zmiany polityki oraz charakteryzuje się większą zmiennością.

Spodziewane połączenie pomiędzy rynkami akcji w Hongkongu i Shenzhen byłoby naturalną konsekwencją udanego projektu Shanghai-HK Connect i dodatkowo zwiększyłoby spektrum inwestycyjne dostępne dla inwestorów z Hongkongu. Shenzhen może zaoferować inwestorom nieco inne alternatywy, ponieważ jest tam więcej spółek prywatnych w szybko rosnących sektorach, takich jak ochrona zdrowia, oprogramowanie, informatyka czy usługi powiązane z konsumpcją. Z kolei na giełdzie w Szanghaju jest więcej spółek skarbu państwa i tradycyjnych przedsiębiorstw przemysłowych. Uważamy, że Giełda Papierów Wartościowych w Shenzhen może wykorzystać doświadczenia związane z połączeniem na linii Szanghaj – Hongkong, by zwiększyć możliwości w takich obszarach, jak dopuszczanie nowych emisji, ochrona praw inwestorów oraz sprawozdawczość i monitorowanie spółek giełdowych. Dla Chin byłaby to szansa na dalszą internacjonalizację renminbi (RMB), ponieważ dla chińskiej waluty pojawiłoby się więcej zagranicznych możliwości inwestycyjnych. Całkowite połączenie tych trzech rynków (Szanghaj – Hongkong – Shenzhen) stworzyłoby drugi pod względem wielkości rynek na świecie, który z pewnością cieszyłby się większym zainteresowaniem międzynarodowych inwestorów.

Dla Chińczyków, Rok Kozy zwiastuje pokój, szczęście i urodzaj – mamy nadzieję, że te optymistyczne prognozy się spełnią. Dane historyczne pokazują, że lata pod znakiem kozy zwykle były okresami dobrych wyników rynkowych. W dzisiejszym nowoczesnym świecie nie zawieramy ślepo takim tradycjom – jak często przypomina się w branży finansowej, „wyniki przeszłe nie gwarantują wyników przyszłych”. Niemniej jednak, jako inwestorzy działający w Chinach, nie widzimy żadnych przeciwwskazań, by koza i byk żyły w dobrej komitywie.

Komentarze, opinie i analizy Marka Mobiusa i Eddiego Chow są przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowią indywidualnych porad inwestycyjnych ani zachęty do zainwestowania 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 dokumencie 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 czynnikami dotyczącymi poszczególnych spółek, branż czy sektorów lub ogólnymi warunkami panującymi na rynkach.