



# Mark Mobius: Terytoria do niedawna zakazane

Marzec 30, 2015



Mark Mobius  
Executive Chairman  
Templeton Emerging Markets Group

Inwestowanie na nowych rynkach wschodzących może wymagać zaakceptowania podwyższonej zmienności w porównaniu z bardziej rozwiniętymi rynkami, ale potencjał, jaki oferują „*frontier markets*” jest dla mnie i członków mojego zespołu bardzo ekscytujący. Niektóre do niedawna małe i oparte na rolnictwie gospodarki przekształciły się w globalne potęgi, czego Chiny są najbardziej imponującym przykładem. Chiny to dziś druga pod względem wielkości gospodarka na świecie, a obserwowanie zachodzących w tym kraju zmian było i jest fantastycznym przeżyciem. Przypadek Chin skłania mnie do zastanawiania się nad gospodarkami, które jeszcze kilka temu były z daleka omijane i uważane za zbyt ryzykowne przez inwestorów i turystów, a dziś cieszą się coraz większym zainteresowaniem obydwu tych grup.

Oto kilka przykładów krajów, które do niedawna były ignorowane przez międzynarodową społeczność, a jednocześnie zdołały przejść potężną transformację. Są wśród nich rynki wschodzące i nowe rynki wschodzące, które obecnie analizujemy z wielką uwagą, a także kraje, w których wprawdzie jeszcze nie inwestujemy, ale które otwierają się na inwestorów.

## Chiny

W 1950 r., kiedy Chiny zostały objęte 21-letnim amerykańskim embargiem utrzymanym do 1971 r., wartość wymiany handlowej pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a [Chinami](#) wynosiła ok. 200 mln USD rocznie.<sup>[1]</sup> Dziś chińsko-amerykańska wymiana handlowa sięga ponad 500 mld USD, co czyni Chiny drugim najważniejszym partnerem handlowym USA.<sup>[2]</sup> Ostatnie trzy dekady to okres potężnego wzrostu gospodarczego Chin i transformacji chińskiej gospodarki. Dla inwestorów interesujących się rynkami wschodzącymi, Chiny to rynek, którego nie można zignorować i który pozostaje siłą napędową globalnej gospodarki. Nawet jeżeli rynkowi obserwatorzy będą musieli przyzwyczać się „nowego standardu” nieco wolniejszego wzrostu chińskiego produktu krajowego brutto (PKB) w porównaniu z latami poprzednimi, uważamy, że wzrost rzędu 7,4% wypracowany przez Chiny w 2014<sup>[3]</sup> czy też docelowy poziom ok. 7%, jaki chiński premier Li Keqiang zapowiedział na 2015 r. przed Narodowym Kongresem Ludowym pod koniec marca, nadal jest imponujący biorąc pod uwagę rozmiary chińskiej gospodarki i nie daje, według nas, powodów do obaw.

## Japonia

Japonia, która podczas II wojny światowej była po przeciwnej stronie barykady w stosunku do świata zachodniego, stanowi przykład rynku, który błyskawicznie przeobraził się z nowego rynku wschodzącego w rynek rozwinięty, a dziś jest postrzegana jako jeden z największych sojuszników USA i Europy. Dążenie Japonii do potęgi ekonomicznej jest bogato udokumentowane jako jedno z największych powojennych osiągnięć, a produkowane w Japonii wysokiej jakości wyroby oparte na zaawansowanych technologiach dostarczane są do praktycznie wszystkich zakątków świata. Od czasu znakomitej koniunktury w latach 80. ubiegłego wieku, japońska gospodarka wprawdzie przechodzi stagnację, ale nadal ma spory wpływ na globalną gospodarkę. Rząd pracuje nad stymulowaniem konsumpcji i pobudzeniem wzrostu poprzez ambitny, trzykierunkowy plan działań w obszarze polityki budżetowej i pieniężnej. W naszej ocenie, zainicjowane przez Bank Japonii w 2013 r. i trwające do dziś luzowanie ilościowe powinno nadal podtrzymywać wysoką płynność na całym świecie i wywierać wpływ na rynki wschodzące w regionie.

## **RPA**

Apartheid, czyli system prawnie usankcjonowanej dyskryminacji, którego początki sięgają lat 50. ubiegłego wieku, na wiele lat położył się cieniem na Republice Południowej Afryki w oczach międzynarodowej społeczności. Poza sankcjami ONZ, amerykański Kongres ratyfikował w 1986 r. kompleksową ustawę wymierzoną przeciwko apartheidowi, w rezultacie której wiele międzynarodowych korporacji wycofało się z południowoafrykańskiego rynku. Kres apartheidu w 1994 r. ponownie otworzył drzwi przed inwestorami, jednak od tamtego czasu gospodarka zmagają się z różnorodnymi problemami utrudniającymi odblokowanie jej pełnego potencjału.

Akcje spółek z RPA rozpoczęły 2015 r. od wzrostów, po części dzięki ostatnim spadkom cen ropy. Sytuacja jest korzystna szczególnie dla firm zajmujących się handlem detalicznym (w szczególności z branż odzieżowych i spożywczych), które odczuwają wpływ rosnącej konsumpcji dzięki niższym cenom paliw. Pomimo kryzysu w przemyśle energetycznym, który może ograniczyć tempo wzrostu PKB w tym roku, nadal uważamy, że na różnych rynkach i w różnych sektorach gospodarki południowoafrykańskiej można znaleźć atrakcyjne długoterminowe możliwości inwestycyjne.

Rząd koncentruje się na redystrybucji bogactwa i rozszerzaniu świadczeń społecznych, na czym korzystają i powinny nadal korzystać firmy oferujące towary i usługi dla klientów o najniższych poziomach dochodu. Ponadto, wiele spółek z RPA generujących znaczącą część dochodów z działalności i inwestycji na innych rynkach korzysta na osłabieniu południowoafrykańskiego randa w stosunku do dolara amerykańskiego i innych ważnych walut. Ceny na rynku nieruchomości utrzymują od kilku lat stabilny wzrost, dzięki popytowi znacząco przewyższającemu podaż. Kluczową rolę w tym obszarze odgrywa sektor finansowy oraz względnie konserwatywne podejście banków do zabezpieczonych aktywami i pozostałych form kredytowania. Co więcej, szereg spółek z RPA inwestuje w innych obszarach kontynentu afrykańskiego w wielu różnych branżach, takich jak infrastruktura, handel detaliczny, usługi finansowe czy telekomunikacja.

Oto kilka przykładów nowych rynków wschodzących, które nie cieszyły się popularnością, ale przechodzą transformację i otwierają się na inwestycje zagraniczne. To tylko kilka spośród licznych rynków, na których inwestujemy lub obserwujemy rosnący potencjał inwestycyjny.

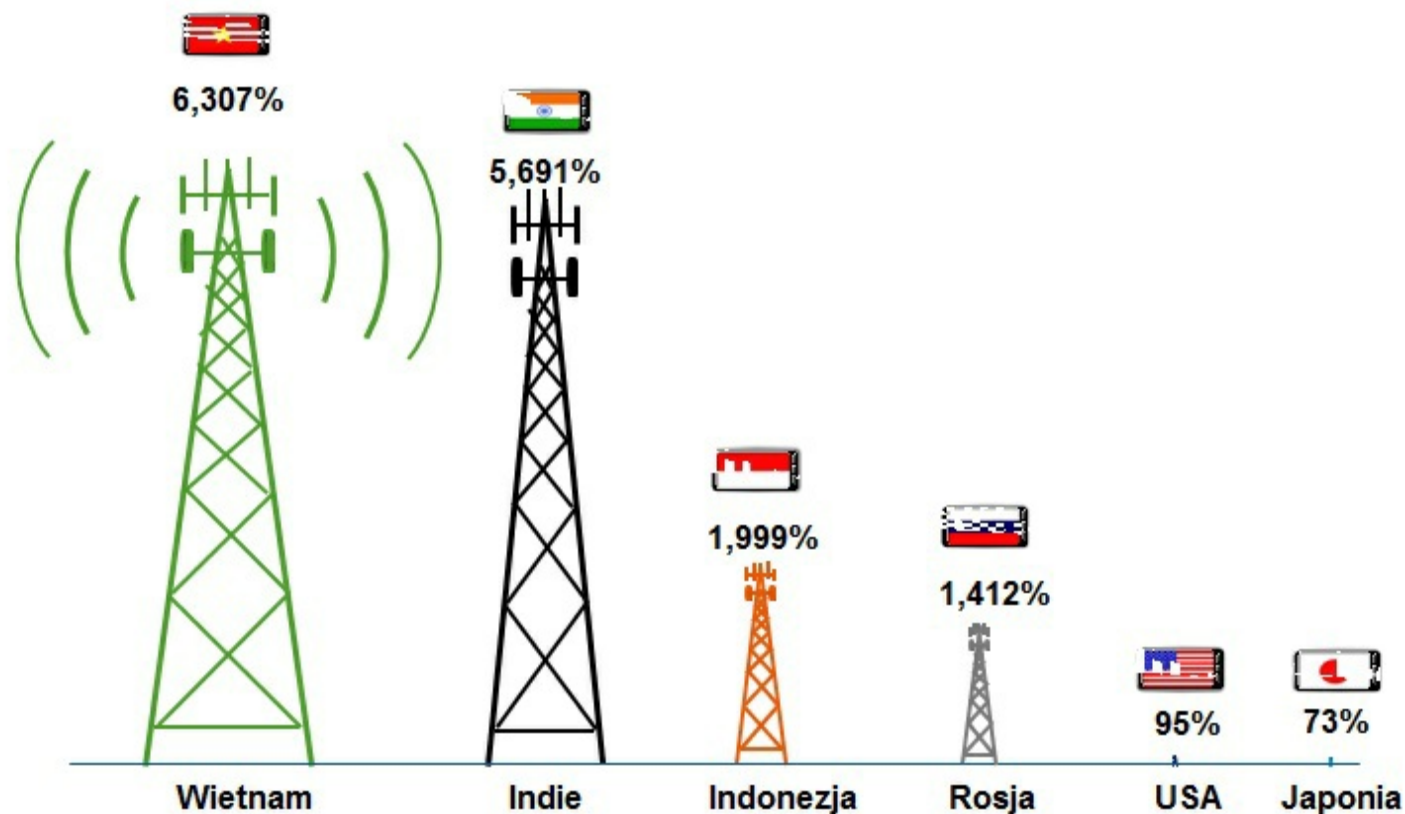
## **Wietnam**

Od czasu zakończenia wojny, która w USA nazywana jest „wojną wietnamską”, a w Wietnamie zapisała się w historii jako „wojna amerykańska”, w Wietnamie zaszły potężne zmiany. Rozwój Wietnamu nie był tak potężny czy szybki jak miało to miejsce w przypadku Japonii po II wojnie światowej, ale boom budowlany nieprzerwanie trwa do dziś. W 2010 r. w Wietnamie powstał pierwszy drapacz chmur, czyli górująca nad miastem Ho Chi Minh wieża Bitexco Financial Tower. Aktualnie w mieście powstaje jeszcze wyższy budynek, który ma mieć ok. 350 metrów wysokości i mieścić luksusowy hotel, apartamenty, sklepy oraz najwyższą położoną restaurację i bar w całej Azji Południowo-Wschodniej. Franklin Templeton ma swój oddział w Ho Chi Minh; odwiedzanie Ho Chi Minh i obserwowanie zmian zachodzących zarówno w tym mieście, jak i w całym kraju, jest bardzo ekscytujące.

W Wietnamie rośnie w siłę klasa średnia, a obywatele coraz częściej zamieniają rowery na motocykle, skutery i samochody. Aby zmniejszyć ruch uliczny na zakorkowanych ulicach miasta, rozpoczęto budowę pierwszego w Wietnamie metra, przy wsparciu inwestorów z Japonii, Francji i Chin.

Poniższy wykres przedstawia zainteresowanie Wietnamczyków nowymi technologiami; wzrost liczby abonentów telefonii komórkowej w tym kraju w latach 2002-2012 pozostawił w tyle nawet Indie i USA.

## Wzrost liczby abonentów telefonii komórkowej (2002–2012) Rynki wschodzące a rynki rozwinięte



Źródło: Bank Światowy, wskaźniki ogólnoświatowego rozwoju (World Development Indicators), 2014 r. Na podstawie procentowej zmiany liczby abonentów telefonii komórkowej na 100 obywateli.

Pomimo oczywistych postępów, transformacja Wietnamu nie przebiega tak szybko, jak byśmy sobie tego życzyli. Wojna była niezwykle traumatycznym przeżyciem, a ludzie są przewrażliwieni na punkcie zagranicznej dominacji, co ogranicza tolerancję dla zagranicznych inwestycji. Wietnamczycy powoli pozbywają się tych uprzedzeń, widząc korzystne zmiany w Chinach, dzięki czemu w obszarze inwestycji zagranicznych można zaobserwować trend wzrostowy. Wietnamski rynek papierów wartościowych nie jest zbyt płynny i jest uznawany za nowy rynek wschodzący, ale Wietnam ma szybko rosnącą gospodarkę i solidne spółki, w tym niektóre przedsiębiorstwa państwowe.

### Mjanma

Na początku bieżącego roku miałem przyjemność odwiedzić Mjanmę (dawniej znaną jako Birma), która jest doskonałym przykładem „nowego rynku wschodzącego przyszłości”, czyli rynku, na którym jeszcze nie inwestujemy, ale który uważnie obserwujemy. To wspaniałe miejsce, w którym zachodzą poważne zmiany polityki i wizerunku w oczach globalnej społeczności. Podczas mojej ostatniej wizyty, odwiedziłem, między innymi, Mandalaj – cudowne miasto z doskonale zachowanym pałacem królewskim. To miasto wygląda, jakby czas stanął w miejscu, ale już 640 kilometrów na południe położone jest doskonale rozwinięte i pnące się do góry Yangon – największe miasto i była stolica tego kraju. Mjanma notuje także solidny wzrost PKB przekraczający 8% w 2013 r. i 2014 r., a podobne tempo prognozowane jest na 2015 r.<sup>[4]</sup> Krajowe rynki kapitałowe mają jednak przed sobą długą drogę do miejsca, w którym będziemy mogli rozważać zainwestowanie tam większego kapitału. Listopadowe wybory mogą mieć duży wpływ na podejście Stanów Zjednoczonych i innych krajów do Mjanmy, biorąc pod uwagę nadal obowiązujące embarga i inne ograniczenia współpracy gospodarczej. Jeżeli Mjanma przeprowadzi uczciwe wybory, możemy spodziewać się pewnego rozluźnienia tych ograniczeń.

Podczas naszej wizyty, wraz z członkami mojego zespołu spotkałem się z urzędnikami planującymi utworzenie giełdy papierów wartościowych, jednak rozbudowanie niezbędnej infrastruktury systemu finansowego będzie wymagało czasu, podobnie jak przyciągnięcie inwestorów zagranicznych, którzy potrzebują banków powierniczych, itd.

Aby skutecznie prowadzić działalność biznesową w danym kraju, należy dobrze rozumieć lokalną kulturę i ludzi, co można osiągnąć poprzez podróże i rozmowy ze zwykłymi obywatelami, przedstawicielami władz oraz liderami biznesu. Mjanma jest mocno zakorzeniona w historii i religii; niemal w każdym mieście można natrafić na złoczone pagody, a przebywając wśród wiejskiej społeczności, wyczuwa się silną duchowość tej kultury.

## **Kuba**

[Kuba](#) to kolejny kraj, w którym jeszcze nie inwestujemy, ale który uważnie obserwujemy. Wiele mówi się ostatnio o sygnałach zapowiadających nowy rozdział w relacjach pomiędzy Kubą a USA, włącznie z szansami na odbudowę stosunków dyplomatycznych oraz zakończeniem utrzymywanych od dziesięcioleci sankcji. Amerykański Departament Stanu oświadczył, że USA zamierzają znieść ograniczenia dotyczące podróży, handlu i działalności finansowej w stosunku do Kuby. Z drugiej strony, biorąc pod uwagę przewagę Republikanów w Kongresie oraz silną i wpływową w USA kubańską diasporę, w której dominują przeciwnicy Castro, wydaje się mało prawdopodobne, by jakiegokolwiek szybkie postępy nastąpiły zanim na Kubie zaczną być wprowadzane pierwsze demokratyczne reformy. Nie mamy jednak wątpliwości, że linie lotnicze będą mogły zwiększyć ruch pomiędzy USA a Kubą po rozluźnieniu regulacji dotyczących podróżowania; kilku amerykańskich przewoźników już zadeklarowało gotowość do obsługi lub zwiększenia skali połączeń lotniczych z Kubą. Na nowej sytuacji skorzystać mogą także amerykańskie banki, ponieważ odwiedzający wyspę turyści z USA będą mogli używać tam kart kredytowych i debetowych wydanych przez ich banki, a rachunki bankowe utrzymywane przez obywateli Kuby w bankach w USA zostaną odblokowane. Limit kapitału, jaki obywatele mogą sprowadzać z USA do Kuby, wzrasta z maks. 2 tys. USD do maks. 8 tys. USD rocznie, ale dopóki nie zostanie zniesione embargo nałożone w 1962 r. przez prezydenta Johna F. Kennedy’ego, napływ amerykańskich inwestycji na Kubę będzie poważnie ograniczony.

W mojej ocenie, wpływ nowych relacji z Kubą na amerykańskie przedsiębiorstwa będzie ograniczony (przynajmniej w krótkiej i średniej perspektywie), ale już firmy spoza USA mogą liczyć na znaczące zyski.

Uzyskanie przez Kubę dostępu do rynku amerykańskiego może sprawić, że inwestowanie w skoncentrowane na eksporcie kubańskie przedsiębiorstwa stanie się bardziej atrakcyjne. Po zniesieniu embarga, kubańskie spółki, które uciekły do Stanów Zjednoczonych po rewolucji, będą mogły wrócić ze swą działalnością do kraju. Ścisła kontrola rządu Castro nad gospodarką wciąż stanowi dodatkową barierę dla inwestycji na szerszą skalę, ale dostrzegalne są pierwsze oznaki rozluźnienia polityki, a pierwszym liberalizowanym sektorem kubańskiej gospodarki może okazać się branża spożywcza. Amerykańska Komisja Rolnicza ds. Kuby, skupiająca ok. 30 amerykańskich spółek i grup z branży spożywczej pod przewodnictwem członka zarządu giganta spożywczego z USA, lobbuje w Kongresie na rzecz zniesienia kubańskiego embarga i złagodzenia sankcji handlowych. Pomimo pewnych przeszkód, uważamy, że długoterminowe możliwości dla potencjalnych inwestycji na Kubie są ogromne.

## **Ogólne prognozy dla nowych rynków wschodzących**

To tylko kilka spośród licznych nowych rynków wschodzących, jakie obserwujemy i do których podchodzimy z dużym entuzjazmem. Za długoterminowym inwestowaniem na tych rynkach nadal przemawiają solidne argumenty, takie jak wysokie tempo rozwoju, dynamiczny wzrost gospodarek i rynków kapitałowych, transfer technologii, korzystny profil demograficzny oraz niskie zadłużenie rządów i gospodarstw domowych. Spośród 10 krajów, które w latach 2003-2013 rozwijały się najszybciej (według szacunków Międzynarodowego Funduszu Walutowego), osiem to nowe rynki wschodzące, a pozostałe dwa to Chiny i Indie (patrz: poniższy wykres). Nowe rynki wschodzące oferują wyjątkowo atrakcyjny profil wzrostu, 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, skutecznymi motorami dalszego wzrostu mogą być błyskawiczne postępy w rozwoju technologii czy współpraca pomiędzy rynkami wschodzącymi dostarczającymi kapitał i technologie (takimi jak Chiny) a nowymi rynkami wschodzącymi oferującymi niskie koszty pracy.

## 10 najszybciej rosnących gospodarek na świecie



**Średnioroczny wzrost PKB  
2003-2013 (%) i 2014 (P – prognozy)**

2003-2013	%	2014P
Angola	10.3	3.9
Chiny	10.2	7.4
Etiopia	9.8	8.2
Mjanma	9.2	8.5
Nigeria	8.7	7.0
Czad	8.5	9.6
Kambodża	8.0	7.2
Uzbekistan	7.8	7.0
Zambia	7.7	6.5
Indie	7.6	5.6

Źródło: Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW), dane na październik 2014 r. W rankingu nie uwzględniono krajów o populacji mniejszej niż 10 mln, a także Iraku i Afganistanu. 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.

W obecnych warunkach, niektóre kraje rozwijają się coraz bardziej dynamicznie, a inne muszą nadal zmagać się z trudnościami. Doniesienia medialne o konfliktach i napięciach na niektórych rynkach wschodzących i nowych rynkach wschodzących mają niekorzystny wpływ na nastroje inwestorów. Z kolei poprawa warunków makroekonomicznych i obniżenie ryzyka politycznego są jednocześnie korzystne dla niektórych pojedynczych gospodarek (np. Sri Lanki czy Bangladeszu). W ostatnich dniach, największe światowe potęgi debatowały nad rezolucją Rady Bezpieczeństwa ONZ w sprawie zniesienia sankcji wymierzonych przeciwko Iranowi. Coraz bardziej atrakcyjny dla inwestorów może także stawać się Pakistan, dzięki planowanym reformom gospodarczym oraz nowemu programowi pożyczkowemu Międzynarodowego Funduszu Walutowego.

Choć nie wiemy co przyniesie przyszłość, obecna sytuacja pokazuje nam jak ważne w przypadku rynków wschodzących i nowych rynków wschodzących jest aktywne zarządzanie, włącznie z lokalnymi badaniami i szczegółową selekcją aktywów.

*Komentarze, opinie i analizy Marka 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 jakiejkolwiek 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.*

## **Jakie jest ryzyko?**

**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: *Washington Post*, 11 czerwca 1971 r., „*US Ends Ban on China Trade*” („USA znoszą sankcje dotyczące handlu z Chinami”).

[2] Źródło: US Census Bureau, dane za 2013 r.

[3] Źródło: Główny Urząd Statystyczny Chińskiej Republiki Ludowej; styczeń 2015 r. Realizacja jakichkolwiek prognoz nie jest w żaden sposób gwarantowana.

[4] Źródło: MFW, baza danych „World Economic Outlook”, październik 2014 r.