



Perspektywy w Chinach bez zmian pomimo spadków rynkowych

Lipiec 9, 2015



mobiuspolish

Mniej więcej sześć miesięcy temu pytano mnie o sytuację na chińskim rynku, który od pewnego czasu notował wzrosty. Miałem wówczas wrażenie, że należy spodziewać się znaczącej korekty w trakcie trwającej hossy, ale tymczasowe spadki nie powinny zakłócać długoterminowych perspektyw rysujących się przed Chinami. Od połowy czerwca, chiński krajowy rynek akcji mierzony indeksem Shanghai Composite Index (akcje A) poszedł w dół o ok. 30%, podczas gdy indeks Hong Kong Hang Seng Index (akcje H) spadł o ok. 20% w porównaniu z majowymi szczytami.^[1] Pytanie brzmi: jak głęboko sięgnie aktualna korekta? Choć nie jestem w stanie przewidzieć nadchodzących wydarzeń, biorąc pod uwagę niepewność, z jaką mamy dziś do czynienia na rynkach, w zespole Templeton Emerging Markets Group uważamy, że spadki na chińskim rynku prawdopodobnie zbliżają się do poziomu odbicia, a Chiny wciąż oferują kuszące możliwości w dłuższej perspektywie.

Przyczyny wyprzedaży

Największy wpływ na ostatnią falę paniki na chińskim rynku miały, moim zdaniem, trzy czynniki. Po pierwsze, ubiegłoroczne wzrosty wyceny były bardzo dynamiczne, a liczne wskaźniki zaczynały już bić kolejne rekordy, co skłoniło wielu inwestorów do wyjścia z rynku. Po drugie, przeprowadzono wiele pierwszych ofert publicznych (IPO), które cieszyły się dużą popularnością i przełożyły się na realizację sporych zysków. Niektóre IPO wygenerowały wzrosty rzędu 40% i przyciągnęły duże ilości kapitału (emisje nowych akcji często oznaczają odessanie części kapitału inwestorów z pozostałych obszarów rynku). Po trzecie, pod koniec ubiegłego roku uruchomiono program Shanghai-Hong Kong Connect, umożliwiający transgraniczne przepływy kapitału pomiędzy rynkami w Chinach kontynentalnych i Hongkongu. Problem związany z tym nowym systemem polegał na tym, że podczas gdy kapitał przepływał na południe do Szanghaju, krajowi inwestorzy w Chinach początkowo niechętnie przenosili inwestycje do Hongkongu, co wywołało rozbieżności pomiędzy wynikami i przepływami kapitałowymi na tych dwóch rynkach.

Moim zdaniem, najważniejszymi przyczynami ostatnich spadków na chińskich rynkach były przesadna euforia i naturalna korekta.

Chiński rząd od pewnego czasu uważnie obserwował rynkowe wzrosty, próbując ograniczyć lub kontrolować korzystanie z dźwigni finansowej coraz bardziej rozpowszechnionej wśród uczestników rynków. Po mocnych wzrostach nastąpił równie silny spadek, a ostatnio rząd Chin zmienił kurs i zaczął podejmować próby ustabilizowania rynków lub zatrzymania spadków poprzez działania, które zdawały się mieć efekt odwrotny, na przykład poprzez wprowadzenie ograniczenia zabraniającego inwestorom posiadającym ponad 5% akcji danej spółki sprzedaży tych papierów przez sześć miesięcy, skoordynowane zobowiązania do zakupów przez największych chińskich brokerów czy też odwołanie planowanych pierwszych ofert publicznych. Te kroki nie uspokoiły jednak inwestorów, a rynek w tym tygodniu wciąż spadał, co stało się powodem do zawieszenia obrotu akcjami wielu spółek.

To z kolei jeszcze bardziej nasiliło niepewność i obawy, ponieważ wielu inwestorów uznało, że jeżeli władze decydują się na tego typu działania, sprawa musi być naprawdę poważna i lepiej brać nogi za pas. Uważam, że rząd powinien być pozwolić rynkowi na swobodną korektę bez interwencji, która mogła wręcz powiększyć straty.

Należy także zauważyć, że pewien wpływ na nastroje rynkowe w Chinach z pewnością miały wydarzenia w Grecji, ponieważ inwestorzy nie są odizolowani od globalnych wiadomości, a sytuacja w strefie euro niewątpliwie bardzo niepokoi inwestorów międzynarodowych. Wielu inwestorów zastanawia się dwa razy nad wykonaniem jakiegokolwiek ruchu, woląc pozostać na uboczu do czasu, gdy wzmożona zmienność nieco osłabnie. Niestety ludzie mają tendencję do pozostawiania poza grą zbyt długo, przez co tracą możliwości dostępne na rynkach. Należy zatem uważać, by nie zarazić się tym powszechnym pesymizmem.

Nasza strategia: czekanie na wartość

Choć w naszych portfelach mamy już chińskie aktywa, nasza obecna strategia zakłada oczekiwanie, aż ceny staną się tak atrakcyjne, by można było znaleźć kolejne długoterminowe możliwości inwestycyjne. Sądzymy, że w przypadku niektórych pozycji ten moment jest już bliski, ale wyceny prawdopodobnie jeszcze nie sięgnęły dna. Dobra wiadomość jest taka, że, według przeprowadzanych przez nas w przeszłości badań rynkowych, tego typu rynki niedźwiedzia (a myślę, że właśnie z rynkiem niedźwiedzia mamy do czynienia) zwykle są krótkotrwałe, a późniejsze wzrosty są większe w ujęciu procentowym.

Uważam, że chińskie rynki zbliżają się do punktu zwrotnego. W najbliższej przyszłości powinniśmy zanotować choćby krótkie odbicie, a inwestorzy, którzy nie wycofali swoich środków z rynku wcześniej, mogą skorzystać z okazji do ucieczki. Później spodziewamy się wzmożonych wahań, aż rynek wreszcie odrobi straty, o ile wyceny będą atrakcyjne.

W naszej ocenie, perspektywy rysujące się przed Chinami wciąż są niezmiennie. Chińska gospodarka rośnie w solidnym tempie i jest to ważny rynek w skali globalnej, na który warto mieć ekspozycję w dłuższej perspektywie. Mamy świadomość, że Chiny zwalniają w porównaniu z notowanym w przeszłości ponad 10-procentowym wzrostem gospodarczym. To jednak wciąż duża i szybko rosnąca gospodarka, a chiński rynek akcji oferuje inwestorom solidne atuty. Jeżeli możemy zwiększyć naszą ekspozycję na tamtejsze akcje po niższych cenach, tym lepiej dla nas.

Komentarze, opinie i analizy Marka Mobiusa są przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowią indywidualnych porad inwestycyjnych ani zachęty do zainwestowania w jakiegokolwiek 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.

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.

[\[1\]](#) Źródło: Bloomberg LP. Dane na dzień 8 lipca 2015 roku. Indeksy nie są zarządzane, a bezpośrednia inwestycja w indeks nie jest możliwa.
