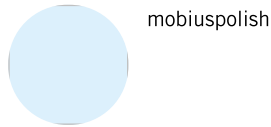




# O rynkowych korektach i zachowywaniu zimnej krwi

Sierpień 27, 2015



mobiuspolish

Koniec lata przyniósł spadki na rynkach światowych, których przyczyn szukano w takich czynnikach, jak obawy związane ze spadkiem tempa wzrostu w Chinach czy wpływ potencjalnych wzrostów stóp procentowych w USA oczekiwanych jesienią tego roku. Niezależnie od ich przyczyn, tego typu korekty rynkowe należy, według nas, rozpatrywać w odpowiednim kontekście, a gdy się pojawią – zachować spokój i rozglądać się za potencjalnymi możliwościami.

Nie jesteśmy w stanie stwierdzić, czy przecena rynkowa dobiegła końca, czy też będzie trwać jeszcze przez jakiś czas. Należy zaznaczyć, że wiele spośród światowych rynków akcji nie notowało znaczących korekt od wielu lat. Pojedyncze rynki, takie jak Brazylia czy Rosja, spadły w tym roku o ponad 30%, ale wiele innych nie odniosło strat, które moglibyśmy zakwalifikować jako rynki niedźwiedzia. Rynki są dziś zdominowane przez powszechny pesymizm i niepewność, zatem dalsze spadki poprzedzające ostateczną stabilizację są dość prawdopodobne. Niemniej jednak, na przestrzeni ostatnich 20 lat, nasz zespół obserwował ogólne nasilenie się zmienności na wszystkich rynkach (akcji, surowców i instrumentów o stałym dochodzie), wynikającej, naszym zdaniem, z wzrostu popularności instrumentów pochodnych i silnego wpływu zmian polityki władz związanego z gwałtownym przyspieszeniem przepływu informacji dzięki Internetowi.

Mamy świadomość, że instrumenty na niektórych rynkach i w niektórych sektorach stały się dość drogie, zatem ta korekta nie jest dla nas szczególnie zaskakująca, w szczególności na rynku chińskim, gdzie widzieliśmy wyraźnie, że nasilone działania o charakterze spekulacyjnym wypchnęły poziomy wyceny na krajowym rynku akcji „A” na nieuzasadnione poziomy w rekordowo krótkim czasie, przy wsparciu ze strony władz. Gdy wydarzenia dotarły do nieuchronnego punktu zwrotnego, chińscy inwestorzy narzekają dziś na generowane straty, a rząd aktywnie próbuje odmienić los rynku.

Chiński bank centralny obniżył w tym tygodniu stopy procentowe (po raz piąty od listopada) i rozluźnił wymogi dotyczące rezerw kapitałowych. Gdy pieniądze trafią już do systemu, ale nie przepływają dalej na rynek, bank centralny niewiele może zrobić. Banki natomiast nie zwiększają akcji kredytowej, nie tylko z powodu pogorszenia nastrojów, ale także w związku z różnymi wymogami ostrożnościowymi. Przedstawiciele chińskiego banku centralnego mają nadzieję, że podjęte niedawno działania uwolnią kapitał z systemu bankowego.

Moje najważniejsze przesłanie na takie czasy? Nie bójmy się kupować, gdy wszyscy wokół sprzedają. Pamiętajmy jednak przy tym, że najlepiej ruszać na zakupy wtedy, gdy wszyscy skończyli już sprzedawać, co zwykle łatwiej jest powiedzieć niż zrobić!

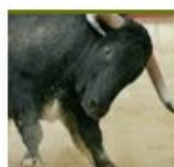
## Byki, niedźwiedzie i możliwości

Choć spadki rynkowe mogą być bolesne dla inwestorów, my zwykle postrzegamy je jako źródło możliwości; staramy się wyszukiwać okazje cenowe, licząc na ostateczne odbicie rynkowe.

Badając rynki akcji w krajach rozwijających się, stwierdziłem, że tamtejsze rynki byka generalnie trwają dłużej niż rynki niedźwiedzia, a wzrosty podczas hossy są procentowo wyższe niż spadki w czasie bessy.<sup>[1]</sup> Trendy na rynkach wschodzących obserwowane w przeszłości oczywiście nie muszą prognozować przyszłych wydarzeń, ale uważam, że zawsze należy przyjmować długoterminową perspektywę i uśredniać swe inwestycje w dłuższym okresie czasu, ponieważ próby identyfikowania idealnych momentów na decyzje inwestycyjne mogą okazać się frustrujące. Inwestowanie, gdy perspektywy rynkowe są niewyraźne, a pozostali inwestorzy sprzedają, wymaga hartu ducha, ale właśnie w takich sytuacjach można znaleźć największe pokłady wartości, pod warunkiem przeprowadzenia rzetelnych analiz.

Dlatego podczas takich korekt rynkowych, z jaką mamy obecnie do czynienia, staramy się bardzo ostrożnie i selektywnie dobrać papiery do naszych portfeli. Dziś interesujemy się, w szczególności, akcjami spółek powiązanych z rynkiem konsumenckim z Chin i kilku innych rynków wschodzących, ponieważ właśnie tam widzimy długoterminowy potencjał wzrostowy.

## Rynki wschodzące: rynki byka i rynki niedźwiedzia



### Rynki byka



### Rynki niedźwiedzia

	Wzrost	Liczba		Spadek	Liczba
Okres	w %	m-cy	Okres	w %	m-cy
Hossa 01/88-08/97	619%	116	Bessa 08/97-09/98	-56%	13
Hossa 09/98-04/00	114%	19	Bessa 04/00-10/01	-49%	17
Hossa 10/01-11/07	537%	73	Bessa 11/07-10/08	-65%	12
Hossa 10/08-					
<b>Średnio</b>	<b>423%</b>	<b>69</b>		<b>-57%</b>	<b>14</b>

Źródło: FactSet; dane na dzień 31 marca 2015 r. Dane o rynkach byka i niedźwiedzia na podstawie 30-procentowych zmian indeksu MSCI EM Index w latach 1997-2008. Wyniki historyczne nie gwarantują wyników przyszłych. Indeksy nie są zarządzane, a bezpośrednia inwestycja w indeks nie jest możliwa. Dodatkowe informacje dotyczące podmiotów dostarczających dane można znaleźć na stronie [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com).

### Nasze podejście do Chin nie zmienia się

Pomimo ostatnich wahań rynkowych, uważamy, że długofalowe perspektywy rysujące się przed chińskim rynkiem i gospodarką są korzystne. Nie postrzegamy bieżącej korekty jako początku jakiegokolwiek ekonomicznego lub rynkowego załamania i nie zmienia ona naszej oceny warunków inwestycyjnych w Chinach.

Chciałbym zwrócić uwagę na niektóre realizowane w Chinach reformy, które, według mnie, przyniosą pozytywne efekty:

- Prowadzone są ciągłe starania na rzecz przesunięcia środka ciężkości gospodarki z eksportu i inwestycji w

kierunku konsumpcji krajowej stymulowanej konsekwentnym i szybkim wzrostem płac.

- Plany związane z ograniczeniem nadmiaru zdolności produkcyjnych czy promocją otwartego i transparentnego rynku sygnalizują zwiększoną koncentrację na rentowności spółek państwowych w dłuższej perspektywie. Choć reforma sektora publicznego przebiega dość mozolnie, spodziewamy się dalszych postępów w tym obszarze.
- Sądzymy, że bardziej komercyjne podejście zarządów spółek skarbu państwa może przynieść dobre efekty; rozmawialiśmy ostatnio z menedżerem z dużego chińskiego przedsiębiorstwa naftowego, który powiedział, że jego firma wdraża system uzależniający wysokość płac od osiągniętych wyników. Właśnie takich zmian poszukujemy i tego typu rozwiązania uważamy za korzystne.
- Rozluźnianie polityki pieniężnej w Chinach, strefie euro i Japonii jest korzystne dla systemu finansowego i obsługi zadłużenia.

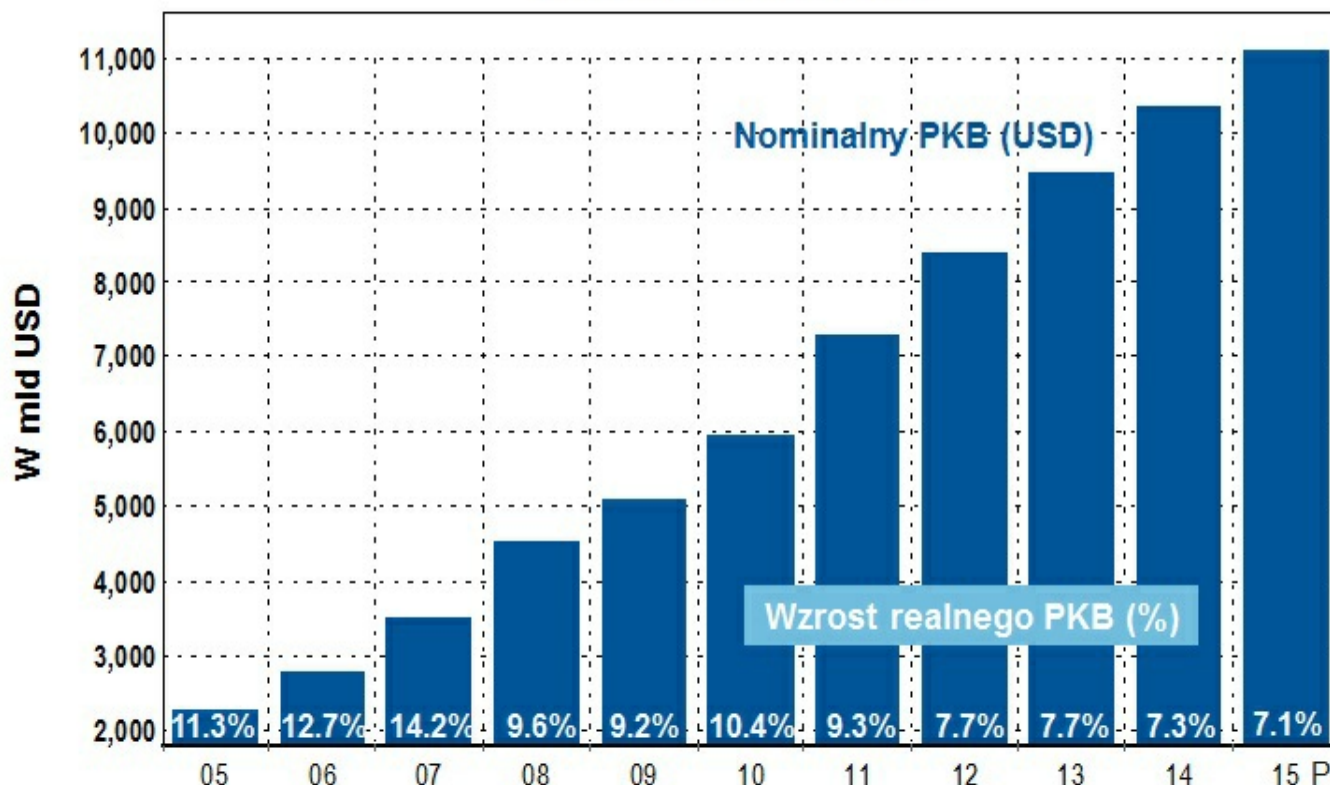
Wiele uwagi poświęca się dziś słabnącemu wzrostowi produktu krajowego brutto (PKB) w Chinach. Należy jednak przypomnieć, że stopa chińskiego wzrostu gospodarczego może słabnieć w ujęciu procentowym, ale wzrost PKB jest coraz większy w przeliczeniu na wyrażoną w USD wartość, o którą powiększa się gospodarka. W 2010 r., gdy Chiny rosły w tempie ok. 10%, gospodarka powiększyła się o ok. 844 mld USD, natomiast w 2013 r., przy stopie wzrostu rządu 7,7%, gospodarka wzrosła o 986 mld USD.<sup>[2]</sup> Pragnę także podkreślić, że 7-procentowy wzrost wciąż jest godny podziwu, biorąc pod uwagę rozmiar chińskiej gospodarki. Dlatego spadek dynamiki nie powinien nadmiernie szokować.

Odwiedziłem niedawno gigantyczne chińskie centrum handlowe zwane „Światowym centrum nowego wieku w Chengdu”. Ten obiekt o powierzchni 1,7 mln metrów kwadratowych, czyli o rozmiarach małego miasta, mieści biura, sklepy, ponad 800 pokoi hotelowych, lodowisko i park wodny ze sztuczną plażą i sztucznym słońcem. Podczas mojej wizyty, centrum było zatłoczone, a wszystkie pokoje hotelowe były zajęte. Był to dla mnie przekonujący dowód potwierdzający wzrost sprzedaży detalicznej w Chinach, który ostatnio sygnalizowały dane ekonomiczne. Co ważniejsze, pełne obłożenie parku wodnego pomimo dość drogich biletów (ok. 25 USD) oraz duży ruch przy kasach największego sklepu w centrum handlowym pozwalają mi zakładać, że konsumenci mają całkiem sporo gotówki.

# Chiny: nominalny PKB (w mld USD) a wzrost realnego PKB (%)

Okres 10 lat

30-GRU-2005-31-GRU-2015



Źródła: chińskie miesięczne wskaźniki ekonomiczne; EIU. Dodatkowe informacje dotyczące podmiotów dostarczających dane można znaleźć na stronie [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com). Przedstawione informacje mają charakter wyłącznie ilustracyjny. Realizacja jakichkolwiek prognoz lub szacunków nie jest w żaden sposób gwarantowana.

## Prognozowanie nadchodzących podwyżek stóp procentowych w USA

Uważamy, że tegoroczne spadki na rynkach wschodzących mają także związek z obawami przed podwyżkami stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych, które mogą ograniczyć płynność. Choć nie wiemy kiedy Rezerwa Federalna (Fed) zacznie zaostrzać politykę pieniężną, rynki najwyraźniej już uwzględniają tę zmianę w wycenach papierów. Rynkom nie podoba się brak pewności co do czasu i skali podwyżek, zatem pomimo prawdopodobieństwa nasilonych wahań zaraz po pierwszych wzrostach stóp, spodziewam się pewnego uspokojenia, gdy niepewność osłabnie.

Dwie największe gospodarki wschodzące - Chiny i Indie - wydają nam się lepiej przygotowane na podwyżki stóp procentowych w USA niż niektóre inne kraje rozwijające się, ze względu na wewnętrzne motory wzrostu, które nie są tak silnie uzależnione od Stanów Zjednoczonych. Uważam, że Chiny, a ostatecznie także Indie będą miały większy wpływ na globalny wzrost, niż USA czy Europa. Obecnie znajdujemy się najwyraźniej na etapie przejściowym. Chiny są drugą pod względem wielkości gospodarką na świecie i nawet gdyby chiński wzrost spadł do 5%, byłoby to i tak znacznie szybsze tempo rozwoju w porównaniu z dynamiką, z jaką rozwijają się USA czy strefa euro od wielu lat.

W odniesieniu do Azji wschodzącej ogólnie uważamy, że kombinacja dynamicznego wzrostu gospodarczego, generalnie solidnej kondycji finansów publicznych i mocnych fundamentów gospodarczych czyni z Azji atrakcyjne miejsce dla inwestorów. W naszej ocenie, jednym z kluczowych atutów wschodzących rynków azjatyckich (na czele z Chinami i Indiami) są prognozy wysokich stóp wzrostu gospodarczego, które w 2015 r. i później powinny znacząco przewyższać poziomy wzrost notowane na rynkach rozwiniętych.<sup>[3]</sup> Ponadto, władze wielu krajów azjatyckich, w tym Chin, Indii, Indonezji i Korei Południowej, zapowiadają lub inicjują poważne reformy, które są wprawdzie różnorodne, ale generalnie zmierzają w kierunku realizacji podobnych celów – zlikwidowania biurokratycznych barier ograniczających wzrost, stymulowania przedsiębiorczości oraz wprowadzenia dyscypliny rynkowej w mniej wydajnych branżach. Większość krajów stara się także przesunąć środek ciężkości swych gospodarek z eksportu i inwestycji w kierunku popytu konsumenckiego.

### **„Skuteczne inwestowanie nie jest łatwym zadaniem”.**

Na koniec chciałbym podkreślić, że jesteśmy selekcyonerami akcji opierającymi się na fundamentalnej analizie indywidualnej poszczególnych papierów, a struktura krajowa i sektorowa naszych portfeli jest „efektem ubocznym” realizowanego przez nas procesu selekcji. Oczywiście nie jesteśmy nieomylni, a nasze decyzje nie zawsze są zsynchronizowane z rozpowszechnionym w mediach krótkoterminowym punktem widzenia. Przykładem jest obecna sytuacja w sektorze energetycznym. Nagły spadek cen ropy, który rozpoczął się w ubiegłym roku, zaskoczył wielu zarządzających portfelami i analityków, a spora część inwestorów wycofała swój kapitał ze spółek związanych z energetyką. My z kolei uważamy, że choć ceny energii zawsze będą podlegały wahaniom, długofalowy wzrost popytu wciąż jest oparty na solidnych fundamentach. Pomimo słabnących cen surowców na przestrzeni ostatnich lat, nadal inwestujemy w tym sektorze, koncentrując się na tanich producentach, którzy powinni przetrwać okres niższych cen. Uważamy, ponadto, że papiery tych spółek są dostępne po atrakcyjnych cenach, mają mocne fundamenty i wykazują się względnie większą odpornością w okresach dekoniunktury.

Przetrzymanie okresów niepewności bywa niełatwe, ale jak powiedział Sir John Templeton: „Skuteczne inwestowanie nie jest łatwym zadaniem. Wymaga ono otwartego umysłu, nieustannej nauki i umiejętności krytycznej oceny sytuacji”.

*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: FactSet; dane na dzień 31 marca 2015 r. Dane o rynkach byka i niedźwiedzia na podstawie 30-procentowych zmian indeksu MSCI EM Index w latach 1997-2008. Wyniki historyczne nie gwarantują wyników przyszłych. Indeksy nie są zarządzane, a bezpośrednia inwestycja w indeks nie jest możliwa. Dodatkowe informacje dotyczące podmiotów dostarczających dane można znaleźć na stronie [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com).

[2] Źródło: Chińskie miesięczne wskaźniki ekonomiczne; EIU.

[3] Realizacja jakichkolwiek prognoz lub szacunków nie jest w żaden sposób gwarantowana.