



# Media społecznościowe: Nowe rynki wschodzące w centrum uwagi: 2016 r. i później

Styczeń 12, 2016



mobiuspolish

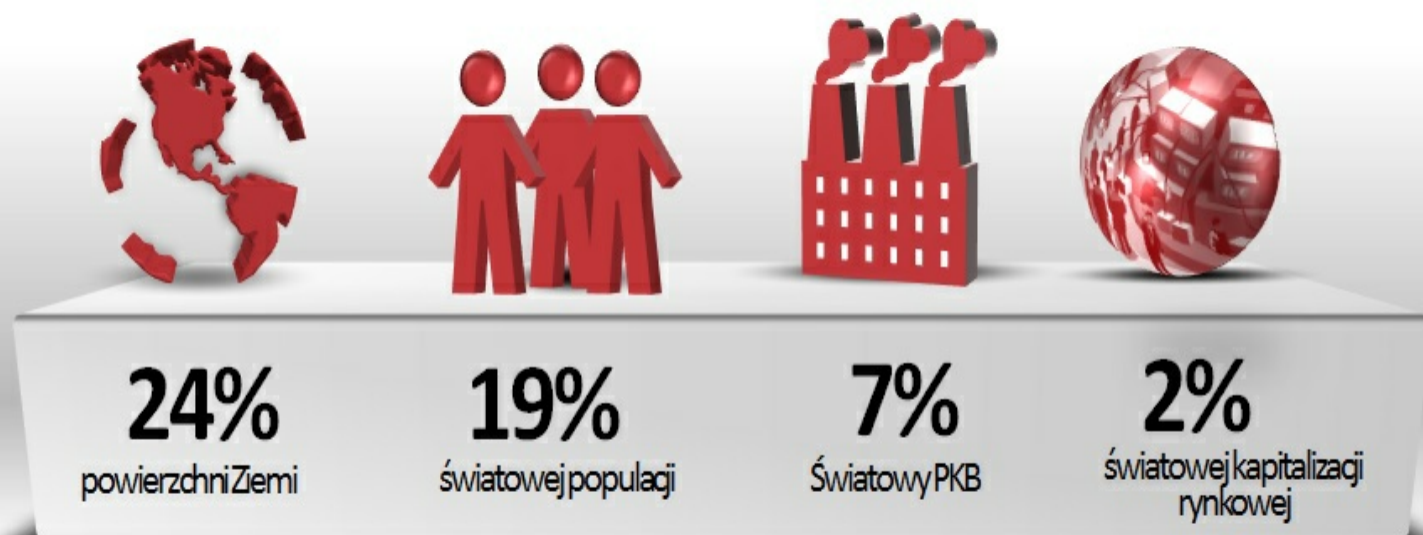
W 2015 r. inwestorzy działający na rynkach akcji na całym świecie mieli do czynienia z wieloma niewiadomymi, a prawdopodobieństwo wzrostów stóp procentowych w USA, niskie ceny surowców i spadek tempa wzrostu gospodarczego w Chinach miały niekorzystny wpływ na nastroje rynkowe. Te trudności były mocniej odczuwalne na rynkach wschodzących, choć na niektóre spośród nich miały bardziej destrukcyjny wpływ niż na pozostałe. W tym artykule, Carlos Hardenberg, starszy wiceprezes i dyrektor ds. strategii inwestowania na nowych rynkach wschodzących, bada możliwości inwestycyjne, jakie dostrzegamy na nowych rynkach wschodzących (stanowiących podzbiór rynków wschodzących złożony ze słabiej rozwiniętych gospodarek), koncentrując się na kilku krajach, które, według nas, mogą okazać się najlepiej przygotowane na klimat inwestycyjny, jakiego możemy spodziewać się w przyszłości.



Carlos  
Hardenberg

**Carlos Hardenberg**  
**Starszy wiceprezes**  
**Dyrektor ds. strategii inwestowania na nowych rynkach wschodzących**  
**Templeton Emerging Markets Group**

Pierwsze pytanie zadawane przez wiele osób w kontekście rynków wschodzących dotyczy ich klasyfikacji. Jednym z ciekawszych sposobów na odróżnienie nowego rynku wschodzącego od pozostałych rynków, o jakich czytałem, jest nieobecność popularnej sieci kawiarni Starbucks w danym kraju, choć nie jestem przekonany co do słuszności takiego podejścia! Można kierować się indeksami, takimi jak MSCI Frontier Markets Index<sup>[1]</sup>, w przypadku których uwzględnienie danego kraju i jego procentowy udział w indeksie uzależnione są od rozwoju ekonomicznego, a także wielkości, płynności i dostępności rynku. W Templeton Emerging Markets Group nie ograniczamy się do ram narzuconych przez jakikolwiek konkretny indeks. Nowe rynki wschodzące postrzegamy szerzej jako nowsze lub młodsze rynki znajdujące się na wcześniejszym etapie rozwoju ekonomicznego w porównaniu z większymi rynkami wschodzącymi; są to rynki osiągające generalnie wyższe stopy wzrostu, mające mniejszy udział inwestycji zagranicznych i słabiej zbadane przez inwestorów. Nowe rynki wschodzące można znaleźć w całej Azji, Afryce, Europie i Ameryce Południowej.



Źródła: ONZ, Bank Światowy; FactSet, EIU, na podstawie obliczeń przeprowadzonych dla 124 krajów pokrywających > 80% całkowitej powierzchni Ziemi (2010 r.) i mających > 95% udziału w ogólnoświatowej populacji (2015 r. — dane prognozowane) i globalnym PKB (2015 r. — dane prognozowane). Realizacja jakichkolwiek prognoz lub szacunków nie jest w żaden sposób gwarantowana. Dane o kapitalizacji rynkowej na koniec sierpnia 2015 r.

## 2015 r. pod znakiem ostrożności inwestorów

W czasach wzmożonej ostrożności lub niepewności wśród inwestorów, subiektywne spojrzenie na ryzyko dotyczące aktywów z rynków wschodzących, a w szczególności ich podzbioru złożonego z nowych rynków wschodzących, może być przyczyną słabszych wyników tych rynków na tle ich rozwiniętych odpowiedników. Taką sytuację obserwowaliśmy w 2015 roku. Warunki rynkowe dominujące w 2015 r. pokazały jednak jak ważne są szczegółowe analizy indywidualne i krytyczne spojrzenie na poszczególne kraje i spółki z osobna. Wszystkich rynków wschodzących czy też wszystkich spółek działających na tych rynkach nie można mierzyć jedną miarą. Przykładowo, obecność niektórych rynków wśród liderów zwrotów z inwestycji w 2015 r. może być zaskakująca; mowa tu o takich rynkach, jak Wenezuela, która wypracowała w 2015 r. zwrot przewyższający 200%<sup>[2]</sup>, czy też Argentyna, gdzie stopa zwrotu przekroczyła 50%.<sup>[3]</sup> Obydwa kraje zmagają się z trudnymi warunkami ekonomicznymi i politycznymi, a jednak są tam spółki, które są w stanie dobrze prosperować. Można wskazać kilka innych nowych rynków wschodzących z różnych części świata, które osiągały ponadprzeciętne wyniki w 2015 r., pomimo trudnej sytuacji całej klasy aktywów z rynków wschodzących w ujęciu ogólnym.

Wymagające warunki rynkowe są dla nas źródłem możliwości; okresy spadków wykorzystujemy do kupowania akcji, które uznajemy za atrakcyjne, ale niesprawiedliwie potraktowane przez rynek. Choć niezbyt wielu inwestorów działa obecnie na nowych rynkach wschodzących, sądzimy, że z czasem ta sytuacja może się zmienić. W naszej ocenie, gdy wiedza na temat spółek z tych rynków będzie przebijać się do coraz szerszego grona międzynarodowych inwestorów, wycena rynkowa ich papierów może pójść w górę.

## Nowe rynki wschodzące: wskaźnik cena/zysk (C/Z)

31 grudnia 2007 r. – 31 grudnia 2015 r.



Źródło: MSCI, FactSet. MSCI Frontier Markets Index to indeks korygowany o kapitalizację rynkową wg akcji dostępnych w wolnym obrocie („Free Float”), składający się z 24 indeksów nowych rynków wschodzących. MSCI Emerging Markets Index to indeks korygowany o kapitalizację rynkową wg akcji dostępnych w wolnym obrocie („Free Float”), składający się z 23 krajowych indeksów rynków wschodzących. Indeksy nie są zarządzane, a bezpośrednia inwestycja w indeks nie jest możliwa. Indeksy nie uwzględniają żadnych opłat, kosztów ani obciążeń naliczanych przy sprzedaży. Wskaźnik cena/zysk (C/Z) to iloraz aktualnej ceny akcji spółki i zysków na akcję tej spółki. Wyniki historyczne nie gwarantują wyników przyszłych. Dodatkowe informacje dotyczące podmiotów dostarczających dane można znaleźć na stronie [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com).

Nowe rynki wschodzące stanowią źródło atrakcyjnych długoterminowych możliwości inwestycyjnych dla naszego zespołu. Dostrzegamy korzystne czynniki fundamentalne, takie jak solidny wzrost gospodarczy, duże zasoby surowców i potencjał ludzki, sprzyjające profile demograficzne, szanse na dynamiczny rozwój technologiczny oraz możliwe korzyści płynące z poprawy stanu infrastruktury i rosnących standardów sprawowania władzy. Możliwości dostępne na tych rynkach są dodatkowo większe dzięki wycenie rynkowej papierów tamtejszych przedsiębiorstw, która jest często zaniżona w porównaniu z kursami akcji spółek z bardziej rozwiniętych rynków. W tej kwestii warto zauważyć, że ostatnie wahania rynkowe powiększyły lukę pomiędzy poziomami wyceny na nowych rynkach wschodzących a kursami akcji na pozostałych rynkach wschodzących i rozwiniętych, o czym świadczą notowania poszczególnych indeksów MSCI. Ponadto, wiele nowych rynków wschodzących ma znaczące indywidualne atuty krajowe, które mogą zmniejszać ich korelację z innymi rynkami wschodzącymi i rozwiniętymi, a tym samym oferować inwestorom możliwość dywersyfikacji. Chcielibyśmy zwrócić uwagę na kilka nowych rynków wschodzących, które obecnie budzą nasze szczególne zainteresowanie.

## **Wietnam**

Inwestujemy w Wietnamie od lat, ale wielu inwestorów dopiero teraz zaczyna interesować się tym rynkiem. Blisko dekadę temu doszliśmy do wniosku, że Wietnam oferuje wyjątkowe możliwości inwestycyjne w segmencie nowych rynków wschodzących, ponieważ był to słabo zbadany rynek o niewielkim udziale w portfelach inwestorów; w tamtym okresie nie było praktycznie żadnych analiz wietnamskich spółek w języku angielskim. Wietnam wydawał się generalnie ignorowany w porównaniu z regionalnymi sąsiadami, a spółek należących do inwestorów zagranicznych prawie w ogóle nie było na tym rynku. Zanim zdecydowaliśmy się na otwarcie biura w Wietnamie, poświęciliśmy dużo czasu na podróże po tym kraju, spotkania z lokalnymi menedżerami i poznawanie tamtejszego środowiska biznesowego i politycznego. W Wietnamie jest jednopartyjny system polityczny, a kontrola i własność znajdująca się w rękach władzy państwowej jest porównywalna z sytuacją w Chinach. Zauważyliśmy jednak, że mentalność ludzi, których spotkaliśmy, charakteryzowała się niezwykle pozytywnym nastawieniem do biznesu i rynku kapitałowego.

Gdy zaczęliśmy inwestować w Wietnamie w 2008 r., gospodarka stawiała czoła pewnym wyzwaniom, takim jak chroniczny deficyt na rachunku obrotów bieżących. Choć Wietnam ma złoża ropy i gazu ziemnego, uszlachetnianie tych surowców w kraju nie było możliwe, zatem rząd musiał wysyłać je zagranicę, by później kupować wyroby końcowe (Wietnamczycy od kilku lat pracują nad zmianą tej sytuacji poprzez budowę własnych rafinerii). Gromadząc wiedzę na temat warunków inwestycyjnych w Wietnamie, zauważyliśmy także dynamiczny wzrost poziomu bezpośrednich inwestycji zagranicznych, których jakość była przy tym bardzo wysoka — spółki, których marki znane są na całym świecie, otwierały w Wietnamie zakłady produkcyjne i zatrudniały dziesiątki tysięcy ludzi. Lista międzynarodowych spółek produkujących w Wietnamie rozmaite towary, takie jak urządzenia elektroniczne, tekstylia czy meble, jest dziś długa. Biorąc pod uwagę niskie koszty pracy i dobrze wykształconą siłę roboczą, przypuszczamy, że kolejne międzynarodowe przedsiębiorstwa z różnych branż będą otwierać w Wietnamie swe fabryki.

Ponadto, od właścicieli i menedżerów spółek, z którymi rozmawialiśmy na przestrzeni lat, dowiedzieliśmy się, że prowadzenie działalności gospodarczej w tym kraju przychodziło im z większą łatwością niż w kilku innych krajach w tym regionie. Według publikowanego przez Bank Światowy raportu dotyczącego warunków do prowadzenia biznesu, Wietnam znalazł się na 90. miejscu wśród 189 krajów ujętych w rankingu w 2016 r., co oznacza awans z 99. miejsca zanotowanego w 2013 r. i lepsze miejsce w porównaniu, na przykład, z Indiami, które uplasowały się na 130. pozycji.[\[4\]](#)

Wietnam ma, w naszej ocenie, cały szereg atrakcyjnych atutów. Produkt krajowy brutto (PKB) rośnie dynamicznie; prognozy przewidują, że wzrost PKB w 2015 r. sięgnie 6,5%.<sup>[5]</sup> Wietnam ma wiele portów morskich, a przez jego terytorium przebiega jeden z najważniejszych szlaków handlowych na świecie, zapewniający dostęp do bardzo dużego rynku konsumenckiego w sąsiednich Chinach. Wietnam rozwija swój rynek eksportowy oraz duży krajowy rynek konsumencki. Skuteczne wykorzystanie wzrostu konsumpcji w Wietnamie to temat, który uważnie badamy, poszukując potencjalnych możliwości inwestycyjnych. Jednym z przykładów jest wietnamska branża mleczarska, która do tej pory była generalnie niezorganizowanym rynkiem skoncentrowanym na obszarach wiejskich. Ludzie zwykle kupowali mleko nie w supermarkecie, ale od sąsiada lub lokalnego rolnika hodującego krowę. W krótkim czasie nastąpił rozwój ram regulacyjnych mających zastosowanie dla tego rynku, a producenci przemysłowi wkroczyli do gry i zaczęli tworzyć marki o bardziej sformalizowanych kanałach dystrybucyjnych.

Poza podpisanym niedawno [porozumieniem handlowym](#) z Unią Europejską, Wietnam może, według nas, znacząco skorzystać na proponowanym utworzeniu Partnerstwa Transpacyficznego, ponieważ obniżenie lub zniesienie ceł może być silnym bodźcem do rozwoju eksportu, w szczególności kierowanego na duże rynki w krajach, które także prawdopodobnie dołączą do partnerstwa, czyli w Stanach Zjednoczonych i Japonii. Wietnam ma prężny, ale słabo wykorzystywany sektor rybołówstwa, a więcej łowionych przez Wietnamczyków owoców morza mogłoby lądować na talerzach konsumentów we wspomnianych powyżej i innych krajach.

Inwestorzy zagraniczni mają coraz większe udziały w wietnamskich spółkach, ale rząd Wietnamu nie chce utracić kontroli nad swymi aktywami, zatem przypuszczamy, że limity tych udziałów wciąż będą przedmiotem debaty. Niemniej jednak uważamy, że Wietnam to rynek, który nadal powinien budzić zainteresowanie inwestorów w kolejnych latach.

## **Bangladesz**

Kolejnym krajem azjatyckim, na który chcielibyśmy zwrócić uwagę, jest Bangladesz, mający duży rynek krajowy i populację liczącą ponad 169 mln obywateli.<sup>[6]</sup> Wiele osób może pamiętać przerażające doniesienia medialne związane z branżą odzieżową w Bangladeszu z 2013 r., kiedy to doszło do pożaru i zaważenia się ośmiopiętrowego budynku Rana Plaza mieszczącego zakłady produkcyjne. Praktycznie wszystkie duże ogólnosiwiatowe koncerny odzieżowe produkowały wówczas swe wyroby w Bangladeszu, co zresztą nie zmieniło się do dziś. Pożar był straszną tragedią, która zwróciła uwagę na konieczność wprowadzenia lepszych regulacji i nadzoru, włącznie z przepisami w zakresie bezpieczeństwa produkcji. W tym obszarze jest jeszcze wiele do zrobienia, ale już teraz obserwujemy postępy i poprawę sytuacji. Bangladesz rozwija niszę rynkową, w której reprezentuje klasę światową. W branży produkcji odzieży, Bangladesz oferuje niezwykle wysoką wydajność oraz wiedzę i umiejętności umożliwiające integrację z globalną siecią handlową. Co więcej, branża ta stawia względnie wysokie bariery do pokonania przed potencjalnymi nowymi graczami na rynku, zatem przypuszczamy, że Bangladesz zachowa swą pozycję lidera. Inwestujemy w tym kraju i szukamy tam atrakcyjnych możliwości nie tylko wśród spółek odzieżowych, ale także w innych branżach, które mogą korzystać na tamtejszym wzroście.

## **Nigeria (i inne rynki afrykańskie)**

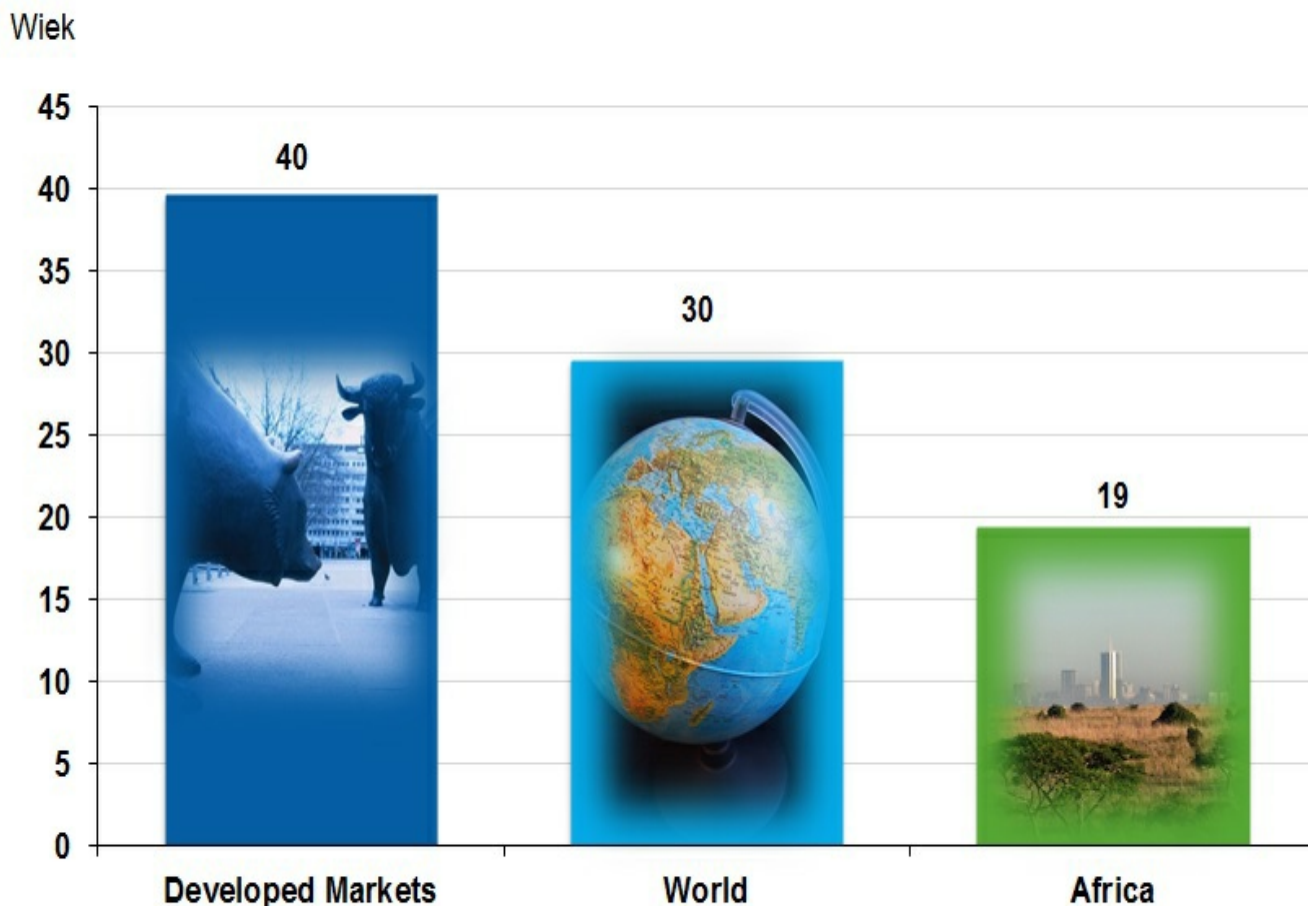
Wszystkie państwa położone na kontynencie afrykańskim z wyjątkiem RPA są zaliczane do nowych rynków wschodzących. Największym rynkiem pod względem populacji jest Nigeria, która ma dla nas duże znaczenie z uwagi na wachlarz możliwości inwestycyjnych. Nigeria bez wątplenia mierzy się z szeregiem wyzwań; w kraju praktycznie nie ma sieci energetycznych, a infrastruktura jest niskiej jakości. Cała krajowa produkcja energii elektrycznej wystarczyłaby może na zasilanie jednej ulicy w Nowym Jorku. Nigeryjczycy mają jednak przy tym zadziwiającą umiejętność działania w choćby najtrudniejszych okolicznościach. Tym, co mnie naprawdę zaskoczyło podczas moich podróży, było rozprzestrzenianie się komunikacji bezprzewodowej i Internetu nie tylko w Nigerii, ale w całej Afryce. Wielu mieszkańców tego regionu ma trudności z zapewnieniem sobie jedzenia i dachu nad głową, ale za to ma smartfony i korzysta z systemów mobilnych płatności kupując różne towary i usługi.

Bankowość mobilna w Afryce jest dość dobrze rozwinięta, w konsekwencji braku dostępu wielu obywateli krajów afrykańskich do tradycyjnych oddziałów banków czy bankomatów. Podróżując po Afryce i odwiedzając Nigerię, Wybrzeże Kości Słoniowej, Senegal, Etiopię czy Kenię, nie sposób nie zauważyć oznak wpływu Chińczyków, którzy budują na tym kontynencie drogi, porty, lotniska i tunele oraz nawiązują lokalną współpracę z afrykańskimi spółkami. Chińczycy interesują się afrykańskimi surowcami, ale wiele chińskich przedsiębiorstw zostaje w Afryce i prowadzi tam działalność zorientowaną na rynek lokalny. Jest to zatem pewnego rodzaju symbioza.

Spadek cen surowców na przestrzeni ostatnich lat stanowi wyzwanie dla państw afrykańskich, a w szczególności dla tych uzależnionych od przychodów z ropy. Te warunki można jednak także postrzegać jako okazje dla tych krajów do przeprowadzenia reform i zdywersyfikowania swych gospodarek. Rządy są zmuszone do zachowania większej dyscypliny, dążenia do poprawy skuteczności egzekwowania należności podatkowych oraz poszukiwania dróg dalszego rozwoju gospodarki i generowania przychodów w innych obszarach, by unikać uzależnienia od sprzedaży jednego surowca. Wiele dużych przedsiębiorstw międzynarodowych po raz pierwszy wchodzi na rynki afrykańskie (a w szczególności do krajów podnoszących poziom infrastruktury i poprawiających lokalne warunki do prowadzenia biznesu), by zyskać dostęp do tamtejszych dużych, dynamicznych i młodych populacji.

Uważamy, że jeżeli chodzi o nowe rynki wschodzące, Afryka oferuje prawdopodobnie najbardziej ekscytujące perspektywy na przyszłość, jednak inwestorzy będą prawdopodobnie musieli wykazać się cierpliwością i zrozumieć pewne wyjątkowe aspekty tamtejszych warunków biznesowych i czynników ryzyka.

# Mediana wieku: Afryka / rynki rozwinięte i świat



Mediana wieku, czyli wiek, który dzieli populację na dwie połowy (tj. grupa obywateli młodszych niż mediana wieku liczy tyle samo osób co grupa obywateli starszych niż mediana wieku).

Źródło: ONZ.

## Rozbieżności i zadłużenie

To tylko kilka krajów, które analizujemy z myślą o możliwościach w 2016 r. Przewidujemy, że 2016 będzie kolejnym rokiem rozbieżności zarówno pomiędzy rynkami, jak i pomiędzy kierunkami polityki pieniężnej prowadzonej w różnych częściach świata. Należy zauważyć, że choć inwestorzy wciąż mogą wykazywać się pewną awersją do ryzyka na początku 2016 r. w związku z potencjalnymi wzrostami stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych, banki centralne w innych częściach świata, w tym w Chinach, Japonii i Europie, utrzymują rozluźnioną politykę pieniężną i niezmiennie zasilają rynki płynnością. Niektóre rynki wschodzące i nowe rynki wschodzące będą lepiej znosić podwyżki stóp w USA niż inne, jednak nie powinno to mieć wpływu na nasze założenia inwestycyjne. Czynnikiem, który przemawia na korzyść wielu nowych rynków wschodzących, jest niskie zadłużenie w sektorze prywatnym i publicznym, które powinno pomóc zniwelować wpływ potencjalnych wstrząsów w nadchodzącym roku.

*Komentarze, opinie i analizy przedstawione w niniejszym tekście są przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowią indywidualnych porad inwestycyjnych ani rekomendacji dotyczących inwestowania 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: MSCI. MSCI Frontier Markets Index to indeks korygowany o kapitalizację rynkową wg akcji dostępnych w wolnym obrocie („Free Float”), który odzwierciedla wyniki rynków akcji na nowych rynkach wschodzących. W indeksie ujęte są spółki o dużej i średniej kapitalizacji z 24 następujących krajów: Argentyna, Bahrajn, Bangladesz, Bułgaria, Chorwacja, Estonia, Jordania, Kenia, Kuwejt, Liban, Litwa, Kazachstan, Mauritius, Maroko, Nigeria, Oman, Pakistan, Rumunia, Serbia, Słowenia, Sri Lanka, Tunezja, Ukraina i Wietnam.

[2] Źródło: Bloomberg LP, 2015 r. IBC Index mierzący koniunkturę na wenezuelskiej Giełdzie Papierów Wartościowych w Caracas, zwany także „indeksem głównym”, to ważony o kapitalizację rynkową indeks 15 najbardziej płynnych akcji spółek o największej kapitalizacji notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Caracas (Bolsa de Valores de Caracas). Na dzień 30 grudnia 2015 r., wzrost indeksu od początku roku sięgał 281%. Indeksy nie są zarządzane, a bezpośrednia inwestycja w indeks nie jest możliwa. Indeksy nie uwzględniają żadnych opłat, kosztów ani obciążeń naliczanych przy sprzedaży. Wyniki historyczne nie gwarantują wyników przyszłych.

[3] Źródło: Bloomberg LP. Argentina Merval Index to oparty na koszyku ważonym indeks mierzący wartość portfela akcji dobranych na podstawie ich udziału w całkowitej kapitalizacji Giełdy Papierów Wartościowych w Buenos Aires, liczby transakcji w okresie ostatnich sześciu miesięcy i wartości handlowej papierów. Na dzień 30 grudnia 2015 r., wzrost indeksu Merval Index od początku roku sięgał 60%. Indeksy nie są zarządzane, a bezpośrednia inwestycja w indeks nie jest możliwa. Indeksy nie uwzględniają żadnych opłat, kosztów ani obciążeń naliczanych przy sprzedaży. Wyniki historyczne nie gwarantują wyników przyszłych.

[4] Źródło: Bank Światowy, „Doing Business 2016.”

[5] Źródło: MFW, baza danych „World Economic Outlook”, październik 2015 r. Realizacja jakichkolwiek prognoz lub szacunków nie jest w żaden sposób gwarantowana.

[6] Źródło: CIA, „The World Factbook”, lipiec 2015 r. (dane szacunkowe). Realizacja jakichkolwiek prognoz lub szacunków nie jest w żaden sposób gwarantowana.