



Podsumowanie czwartego kwartału 2016 r. na rynkach wschodzących: Rynkowe wahania i powody do optymizmu

Styczeń 18, 2017

mobiustpolish

Spektrum inwestycyjne zespołu Templeton Emerging Markets Group jest bardzo rozległe i obejmuje dziesiątki tysięcy spółek na rynkach na niemal każdym kontynencie! Choć jesteśmy inwestorami skupiającymi się na analizach indywidualnych, patrzymy także na szerszy obraz sytuacji. Oto punkt widzenia zespołu Templeton Emerging Markets Group na wydarzenia na rynkach wschodzących w czwartym kwartale 2016 r., włącznie z kilkoma nieco wcześniejszymi ważnymi wydarzeniami, przełomowymi momentami i danymi pozwalającymi spojrzeć na sytuację z odpowiedniej perspektywy.

Ogólna analiza czwartego kwartału

- W ostatnim kwartale 2016 r. rynki rozwinięte osiągały lepsze wyniki niż rynki wschodzące^[1]; oczekiwane ze strony gabinetu nowego prezydenta elekta Stanów Zjednoczonych Donalda Trumpa środki stymulujące refację, solidne dane z gospodarki amerykańskiej oraz przedłużenie realizowanego przez Europejski Bank Centralny programu luzowania ilościowego poza marzec 2017 r. (pomimo zmniejszenia jego skali) to czynniki, które miały korzystny wpływ na nastroje inwestorów.
- Rynki wschodzące zanotowały w grudniu lekkie wzrosty pomimo zapowiedzi podwyższenia stóp przez Rezerwę Federalną Stanów Zjednoczonych (Fed). Indeks MSCI Emerging Markets (EM) Index wypracował w grudniu zwrot rzędu 0,3%, jednak na przestrzeni całego kwartału indeks zanotował spadek o 4,1%, przede wszystkim w wyniku obaw przed wzrostem kursu dolara amerykańskiego oraz rosnącym prawdopodobieństwem protekcjonistycznej polityki administracji Donalda Trumpa.^[2]
- Wybory w Stanach Zjednoczonych miały najwyraźniej bardziej ograniczony wpływ na nowe rynki wschodzące. Indeks MSCI Frontier Markets Index wzrósł na przestrzeni kwartału o 0,5%, co oznaczało lepszy wynik w porównaniu z rynkami wschodzącymi.^[3] Szczególnie dobrze radził sobie Pakistan, który zakończył kwartał z dwucyfrową stopą zwrotu, w obliczu zapowiadanej przez MSCI na maj 2017 r. zmiany klasyfikacji kraju poprzez przesunięcie go do kategorii rynków wschodzących.
- W 2016 r. rynki wschodzące radziły sobie lepiej niż rynki rozwinięte po raz pierwszy od 2010 r. Indeks MSCI EM Index wypracował zwrot na poziomie 11,6%, w porównaniu ze zwrotem indeksu MSCI World Index wynoszącym 8,2%. Rok przyniósł zmianę stylu inwestycyjnego, który generował lepsze wyniki — inwestycje oparte na wartości radziły sobie lepiej niż inwestycje defensywne, co po części odzwierciedlało zwrot w obszarze niedowartościowanych akcji spółek związanych z materiałami i energetyką korzystających na wzroście cen towarów i surowców.
- W grudniu Fed podniósł stopy po raz pierwszy od 2016 r. Fed podniósł kluczową stopę procentową o 25 punktów bazowych (0,25 punktu procentowego), sygnalizując poprawę nastrojów w gospodarce Stanów Zjednoczonych. „Jastrzębie” nastawienie prezentowane przez Fed sugeruje prawdopodobieństwo trzech

kolejnych podwyżek w 2017 r.

- Ceny ropy naftowej wzrosły w omawianym trzymiesięcznym okresie, gdy 11 producentów surowca spoza OPEC (Organizacji Krajów Eksportujących Ropę Naftową), w tym Rosja, zobowiązało się w grudniu do zmniejszenia produkcji w celu ograniczenia nadpodaży, po listopadowej zapowiedzi ograniczenia produkcji przez kraje członkowskie OPEC. Generalnie uważamy, że spółki naftowe z segmentu „upstream” mają najlepsze warunki, by skorzystać na wyższych cenach ropy naftowej i z optymizmem oceniamy perspektywy rysujące się przed szeregiem spółek z Chin, Rosji, Tajlandii, Pakistanu i Indii. W dłuższej perspektywie wyższe ceny ropy naftowej mogą jednak wywołać potencjalny wzrost podaży ze strony producentów eksploatujących złoża łupkowe, a także wzrost wydobycia wśród producentów o niskich kosztach (takich jak państwa członkowskie OPEC czy Rosja) mający na celu zwiększenie przychodów do budżetów. Ponadto wyższe ceny ropy mogą prowadzić do znaczącego wzrostu dynamiki w branży wiertniczej na całym świecie.
- Waluty większości krajów zaliczanych do rynków wschodzących osłabiały się w stosunku do dolara amerykańskiego w ostatnim kwartale 2016 r. Kurs peso meksykańskiego do dolara amerykańskiego spadł w listopadzie do rekordowo niskiego poziomu, by następnie zanotować lekkie odbicie. Walutą, która radziła sobie najgorzej, był jednak funt egipski, którego wartość spadła mniej więcej o połowę po uwolnieniu kursu w listopadzie. Czynniki geopolityczne nadal miały niekorzystny wpływ na lirę turecką, która osłabiła się w stosunku do dolara amerykańskiego o 17%.

Przegląd sytuacji w poszczególnych krajach i najważniejsze wydarzenia

Dla czytelników zainteresowanych szczegółowymi danymi liczbowymi przedstawiam aktualne informacje dotyczące sytuacji w poszczególnych krajach, z uwzględnieniem ostatnich i nieco wcześniejszych zmian najważniejszych danych i wskaźników ekonomicznych.

Wśród rynków, które radziły sobie lepiej w ostatnim kwartale 2016 r., znalazły się rynki latynoamerykańskie, po części dzięki ponadprzeciętnym wynikom październikowym. Brazylia, Chile i Peru zakończyły trzymiesięczny okres dodatnimi zwrotami, a Meksyk i Kolumbia pozostały nieco w tyle pod względem wyników w ujęciu w USD.

Korzystny wpływ na nastroje inwestorów w Brazylii miało zatwierdzenie kluczowych reform, a sprzyjające warunki były także wynikiem rozluźniania polityki pieniężnej przez bank centralny mającego na celu stymulację wzrostu gospodarczego. Solidne dane ekonomiczne oraz nastroje w biznesie umacniały stopy zwrotu z inwestycji w Peru, natomiast korzystne zmiany na arenie politycznej oraz napawające optymizmem dane makroekonomiczne miały korzystny wpływ na wyniki rynku chilijskiego.

Najsłabiej w całym regionie radził sobie Meksyk; niepokój przed antyimigracyjną i protekcjonistyczną polityką administracji Trumpa odbił się niekorzystnie na cenach akcji oraz na kursie peso meksykańskiego. Aby zniwelować presję inflacyjną wywołaną przez spadek kursu peso, bank centralny podniósł kluczową stopę procentową o 100 punktów bazowych (jeden punkt procentowy).

Rynki **azjatyckie** szły w dół w omawianym kwartale i radziły sobie słabiej na tle rynków wschodzących w ujęciu ogólnym. Wśród rynków o najłabszych wynikach znalazły się Filipiny w związku z obawami przed niekorzystnym wpływem protekcjonistycznej polityki Stanów Zjednoczonych na wymianę handlową oraz duży krajowy sektor oparty na outsourcingu.

W okresie rocznej żałoby po śmierci króla w 2016 r. można spodziewać się spadku dynamiki w gospodarce Tajlandii, jednak sądzimy, że spadek koniunktury powinien być wyłącznie tymczasowy. Tajski rynek akcji notował dobre wyniki w grudniu, w których udział miały sektory energetyki i finansów. Rządowa znacząca stymulacja gospodarki, programy reform i wydatki na infrastrukturę najwyraźniej mają korzystny wpływ na gospodarkę. Ponadto niższe ceny surowców przekładają się na bardziej umiarkowaną inflację, stymulują siłę nabywczą konsumentów i umożliwiają wdrażanie reform oraz prowadzenie rozluźnionej polityki pieniężnej, co także wspiera wzrost gospodarczy. Wybory powszechne zaplanowane są na koniec 2017 r./początek 2018 r. — wtedy możemy spodziewać się powrotu do władzy demokratycznie wybranego rządu. Interesujemy się, w szczególności, sektorami usług konsumenckich, ochrony zdrowia i turystyki, ponieważ Tajlandia ma solidną pozycję konkurencyjną w tych obszarach. Choć tajskie banki wciąż zmagają się z bieżącymi wyzwaniami związanymi ze wzrostem liczby niespłaconych terminowo kredytów oraz rosnącą presją na dochody z opłat, nadal podobają nam się wybrane tajskie banki o lepszym pozycjonowaniu i niedoszacowanej wycenie.

Indonezja i Indie radziły sobie słabiej w warunkach narastającej niepewności po wyborczym zwycięstwie Trumpa oraz odpływu funduszy, a w przypadku Indii niekorzystny wpływ miała także demonetyzacja. W ramach działań wymierzonych przeciwko korupcji, fałszowaniu pieniędzy, unikaniu zobowiązań podatkowych, wprowadzaniu „brudnych pieniędzy” do obiegu oraz terroryzmowi indyjski rząd wycofał z obiegu banknoty o najwyższych nominałach 500 i 1000 rupii. Ponieważ łączna wartość tych banknotów to ok. 85% wartości całej indyjskiej waluty będącej w obiegu, demonetyzacja wywołała spadek płynności, który z kolei może mieć niekorzystne konsekwencje dla sektorów i łańcuchów dostaw charakteryzujących się dużym udziałem transakcji gotówkowych takich jak nieruchomości, biżuteria, handel detaliczny, gastronomia czy dobra trwałego użytku. Może to tymczasowo odbić się na dynamice gospodarczej, jednak w dłuższej perspektywie sytuacja powinna ulec normalizacji, a Indie powinny powrócić na dotychczasową ścieżkę bardziej zrównoważonego wzrostu. Możliwe efekty tych działań to większa przejrzystość, powszechniejsze przestrzeganie przepisów podatkowych oraz przyspieszenie dążeń w kierunku cyfryzacji gospodarki. W obecnych warunkach spółki finansowe wciąż radzą sobie dobrze dzięki szybszej penetracji rynków usług bankowych i rosnącej popularności produktów kredytowych. Ponadto sądzimy, że sektory związane z infrastrukturą, np. branża produkcji cementu, mają dobrą pozycję, by korzystać na dalszym rozwoju infrastruktury i budownictwa mieszkaniowego. Indie mają także, w naszej ocenie, dobrą pozycję konkurencyjną w przemyśle farmaceutycznym i sektorze technologii informatycznych.

Akcje spółek chińskich radziły sobie słabiej w warunkach deprecjacji renminbi oraz zaostrzonych ograniczeń regulacyjnych w branży ubezpieczeniowej. Uruchomiono program Shenzhen-Hong Kong Stock Connect tworzący połączenie pomiędzy dwoma giełdami papierów wartościowych, jednak obroty pomiędzy tymi rynkami były ograniczone. W tyle za innymi rynkami pozostał także Hongkong; akcje spółek z branży gier notowały w grudniu spadki pod wpływem obaw przed zaostrzeniem kontroli kapitału przez Chiny.

W Korei Południowej deprecjacja waluty oraz zamieszanie polityczne wokół prezydent Park Geun-Hye odbiły się na stopach zwrotu. Południowokoreański parlament przyjął wniosek o usunięcie z urzędu prezydent Geun-Hye w związku z jej domniemanym zaangażowaniem w aferę korupcyjną, w którą zamieszane mogą być także duże spółki giełdowe. Prowadzone w tej sprawie dochodzenie wywołuje wzmożoną niepewność w krótkiej perspektywie, ale może, według nas, skłonić rząd i spółki do podjęcia prób rozwiązania niektórych problemów związanych z ładem korporacyjnym oraz wdrożenia reform, które byłyby w interesie wszystkich inwestorów. Co do poszczególnych sektorów rynku akcji, sądzimy, że przed branżą półprzewodników nadal rysują się korzystne perspektywy, biorąc pod uwagę rosnący popyt na pamięć dynamiczną (DRAM) oraz pamięć flash typu NAND (opartą na bramkach logicznych realizujących funkcję dysjunkcji), a zapotrzebowanie na diody OLED także dynamicznie rośnie. Jeżeli chodzi o inne branże, zachowujemy selektywne podejście do obszarów związanych z rynkiem konsumenckim, unikając spółek całkowicie uzależnionych od konsumpcji krajowej i preferując przedsiębiorstwa o ekspozycji na rynki międzynarodowe.

W Europie Rosja znalazła się wśród rynków wschodzących, które wypracowały najlepsze wyniki, dzięki nadziejom na zniesienie sankcji nałożonych na kraj przez Stany Zjednoczone. Korzystny wpływ miały także wzrosty cen ropy naftowej oraz nadspodziewanie dobre dane o produkcji krajowym brutto (PKB) za trzeci kwartał. Jeżeli chodzi o inne rynki europejskie, rynek turecki zanotował spadek przede wszystkim w wyniku dewaluacji liry i zaostrzenia polityki pieniężnej.

W Afryce niestabilna sytuacja polityczna oraz obawy przed obniżeniem ratingu kredytowego odbiły się negatywnie na nastrojach inwestorów w Republice Południowej Afryki. Z kolei Egipt znalazł się wśród rynków wschodzących, które notowały najłabsze wyniki w omawianym kwartale. Bank Centralny Egiptu wprowadził na początku listopada płynny kurs funta egipskiego w celu ustabilizowania gospodarki, rozwiązania problemu niedoboru dolarów amerykańskich oraz wyeliminowania „czarnego rynku” walutowego. Nadal dostrzegamy możliwości w takich obszarach jak sektor bankowy czy rynek artykułów konsumpcyjnych. Atrakcyjne dla inwestorów są banki, a w szczególności te utrzymujące duże ilości lokalnych papierów skarbowych o długim czasie trwania i wysokim oprocentowaniu oraz mające niższe wskaźniki odzwierciedlające stosunek kredytów do depozytów, które pozwolą im wykorzystać w najbliższej przyszłości spodziewany wzrost kredytów udzielanych przedsiębiorcom i konsumentom. Jeżeli chodzi o rynek konsumpcyjny, w przypadku niektórych przedsiębiorstw przeniesienie efektu deprecjacji waluty na klientów końcowych może wprowadzić potrawić nieco dłużej, ale nasze zainteresowanie już teraz budzą spółki, które zaczęły podnosić ceny jeszcze przed wprowadzeniem zmiennego kursu. Z drugiej strony niezbyt korzystne perspektywy rysują się, według nas, przed sektorem nieruchomości, ponieważ siła nabywcza może być niska w możliwej do przewidzenia przyszłości, przy jednoczesnym dramatycznym wzroście kosztów.

Nasze prognozy

Sądzymy, że rynki wschodzące niezmiennie wiodą prym wśród najprężniejszych i najszybciej rosnących gospodarek na świecie, a notowane przez nie stopy wzrostu PKB od wielu lat znacznie przewyższają stopy wzrostu w świecie rozwiniętym, pomimo szeroko omawianego w mediach spowolnienia w niektórych krajach. Uważamy, że długofalowe perspektywy inwestycyjne dla rynków wschodzących wciąż są korzystne. Choć rynki wschodzące nadal są wrażliwe na wpływ wskaźników makroekonomicznych oraz globalnej polityki pieniężnej i należy spodziewać się wzmoczonej zmienności przez pewien czas, rynki akcji najwyraźniej zaczęły już odbudowywać równowagę i dostrzegamy poprawę nastrojów wśród inwestorów. W przyszłości spodziewamy się coraz lepszych warunków makroekonomicznych także w 2017 r. Powinno to dobrze wróżyć dla wzrostu przychodów i zysków spółek z rynków wschodzących.

Tematom związanym z konsumpcją na rynkach wschodzących przyglądamy się z niezmiennym optymizmem i dostrzegamy spory potencjał w tym obszarze. Przykładowo, rynek samochodowy to, według nas, jeden z najbardziej obiecujących sektorów. Na wielu rynkach konsumenckich wciąż jest bardzo duży niezaspokojony popyt w tym obszarze, a penetracja rynków jest nadal dość niska w porównaniu z rynkami rozwiniętymi. Co więcej, w przemyśle tym zachodzą liczne technologiczne zmiany przekładające się na większą koncentrację na wydajności, ograniczaniu emisji spalin oraz szerszym zastosowaniu pojazdów elektrycznych.

Innym obszarem, na którym się obecnie koncentrujemy, jest rozrywka. Ogromny potencjał ma rynek gier; kasyna i podobne atrakcje przyciągają licznych chińskich turystów do Makau. Obserwujemy także szybki wzrost liczby multipleksów i kin na rynkach wschodzących. Hollywood produkuje filmy przeznaczone również dla publiczności zagranicznej, ale na wielu rynkach wschodzących rozkwita także lokalny przemysł filmowy.

Źródłem bodaj największych obaw w kontekście rynków wschodzących po wyborczym zwycięstwie Donalda Trumpa jest, według nas, rosnące prawdopodobieństwo protekcyjnej polityki handlowej. Jeżeli kroki w tym kierunku będą rzeczywiście tak radykalne, jak wcześniej zapowiadano, mogą one mieć niekorzystne konsekwencje dla rynków wschodzących oraz dla ogólnoświatowego handlu, a w szczególności dla takich krajów jak Meksyk, Wietnam czy Korea Południowa. Z drugiej strony taka polityka może mieć mniejsze znaczenie dla względnie zamkniętych gospodarek, które są w większym stopniu zależne od dynamiki krajowej takich jak Indie czy Indonezja. Chiny można, według nas, przypisać do obydwu kategorii; niektóre części gospodarki mogą odczuć negatywne konsekwencje, natomiast inne obszary mogą wręcz skorzystać na zmianach lub przynajmniej uniknąć poważniejszych niekorzystnych skutków.

Pomimo niepewności wokół przyszłej polityki administracji Donalda Trumpa, jego zwycięstwo w wyborach prezydenckich daje jednak także pewne powody do optymizmu związane przede wszystkim z prawdopodobieństwem złagodzenia regulacji, zwiększenia stymulacji budżetowej oraz uruchomienia silnie pro wzrostowej polityki, co z kolei może przełożyć się na wzrost gospodarki Stanów Zjednoczonych. Jeżeli tak właśnie będzie i odnotujemy solidny wzrost gospodarczy, rynki wschodzące mogą skorzystać na zmianach w Stanach Zjednoczonych. Korzyści płynące ze zwycięstwa Trumpa mogą także wiązać się z bardziej realistycznymi fundamentami, na jakich oparte będą stosunki pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a niektórymi krajami zaliczanymi do rynków wschodzących. Możliwe jest zniesienie sankcji przeciwko Rosji oraz uspokojenie stosunków z Chinami w sposób prowadzący do zwiększenia wzajemności tych relacji. Generalnie można spodziewać się zwiększenia nacisku na porozumienia dwustronne (w szczególności oparte na wzajemnych korzyściach) w odróżnieniu od porozumień wielostronnych.

Uważamy, że wskaźniki fundamentalne dotyczące akcji spółek z rynków wschodzących wciąż są atrakcyjne, a wyceny także wydają się korzystniejsze w porównaniu z rynkami rozwiniętymi. Czekamy na możliwości, jakie przyniesie nam rok 2017.

Komentarze, opinie i analizy Marka Mobiusa 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 materiale 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 zagraniczne papiery wartościowe 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. Ze względu na to, że wspomniane ramy prawne, polityczne, biznesowe i społeczne są zwykle jeszcze słabiej rozwinięte na nowych rynkach wschodzących, a także występują 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] Na podstawie indeksów MSI Emerging Markets Index i MSCI World Markets Index. Indeks MSCI Emerging Markets Index odzwierciedla wyniki akcji dużych i średnich przedsiębiorstw z 23 krajów zaliczanych do rynków wschodzących. Indeks MSCI World Index odzwierciedla wyniki akcji dużych i średnich przedsiębiorstw z 23 krajów zaliczanych do rynków rozwiniętych. 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 wskazują ani nie gwarantują wyników przyszłych.

[2] Ibid.

[3] Indeks MSCI Frontier Markets Index odzwierciedla wyniki akcji dużych i średnich przedsiębiorstw z 34 krajów zaliczanych do nowych 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. Wyniki historyczne nie wskazują ani nie gwarantują wyników przyszłych.