

PERSPEKTIVE

Podsumowanie drugiego kwartału 2017 r. na rynkach wschodzących: Dobra passa trwa

lipiec 12, 2017



Mark Mobius
Executive Chairman
Templeton Emerging Markets Group

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 na wydarzenia na rynkach wschodzących w drugim kwartale 2017 r., łącznie z kilkoma ważnymi wydarzeniami, przełomowymi momentami i danymi pozwalającymi spojrzeć na sytuację z odpowiedniej perspektywy.

Informacje ogólne

- Czerwiec był szóstym z rzędu miesiącem, w którym akcje spółek z rynków wschodzących wypracowały lepsze wyniki na tle instrumentów z rynków rozwiniętych; indeks MSCI EM Index osiągnął zwrot na poziomie 1,1%, natomiast zwrot indeksu MSCI World Index wyniósł 0,4%.[\[1\]](#) Na przestrzeni całego kwartału indeks MSCI EM Index poszedł w górę o 6,4%, w porównaniu ze wzrostem indeksu MSCI World Index o 4,2%. Kluczowe czynniki napędzające dobre wyniki rynków wschodzących to, między innymi, napawające optymizmem dane z Chin, napływ kapitału inwestorów oraz wzrost zysków spółek.
- Nowe rynki wschodzące wyprzedziły rynki rozwinięte i zanotowały wyniki porównywalne z wynikami pozostałych rynków wschodzących. Indeks MSCI Frontier Index poszedł w górę w omawianym kwartale o 6,3% w USD.[\[2\]](#) Najlepsze wyniki wśród nowych rynków wschodzących wypracowały, między innymi, Nigeria, Sri Lanka i Kenia. Poprawa płynności na rynku walutowym połączona z niewygórowanymi poziomami wyceny stymulowała wzrosty kursów akcji w Nigerii. Z drugiej strony ceny akcji spadały na rynkach w Bahrajnie i Omanie.
- Ceny surowców w drugim kwartale zanotowały spadek pomimo odbicia pod koniec czerwca. Spotowe ceny ropy naftowej West Texas Intermediate (WTI) spadły w omawianym kwartale o 9%[\[3\]](#), ale jednocześnie zanotowały pod koniec czerwca najsilniejsze odbicie w 2017 r., gdy producenci ze Stanów Zjednoczonych ograniczyli skalę działalności wiertniczej, a rządowe dane wykazały ostry spadek zapasów benzyny w Stanach Zjednoczonych wraz ze wzrostem popytu w okresie letnim. Ceny rudy żelaza wzrosły w czerwcu po spadku pod wpływem zaostrzenia warunków na chińskim rynku kredytowym wcześniej w tym samym kwartale.
- Waluty krajów zaliczanych do rynków wschodzących nieco się umocniły w stosunku do dolara amerykańskiego. Wśród walut, które radziły sobie najlepiej, po części dzięki aprecjacji euro, znalazły się waluty z krajów środkowoeuropejskich takie jak korona czeska, forint węgierski i złoty polski. Z kolei peso argentyńskie, peso chilijskie i rubel rosyjski traciły na wartości.

Przegląd sytuacji w poszczególnych krajach i najważniejsze wydarzenia

Regionem, w którym na rynkach akcji zanotowano największe wzrosty w omawianym kwartale, była **Azja**, a najbardziej prężnymi rynkami azjatyckimi były Chiny, Korea Południowa i Tajwan. Indeks MSCI Taiwan Index sięgnął w czerwcu najwyższego poziomu od 17 lat^[4], w dużej mierze dzięki sektorom technologii informatycznych i finansów. Najważniejszy południowokoreański indeks giełdowy poszedł w czerwcu w górę do rekordowo wysokiego poziomu dzięki zakupom dokonywanym przez inwestorów zagranicznych oraz solidnym wynikom spółek z sektorów technologii informatycznych i ochrony zdrowia.

Sektor informatyczny był kluczowym motorem wzrostów także w Chinach; organizacja publikująca indeksy MSCI zapowiedziała włączenie akcji A (akcji dużych przedsiębiorstw z Chin kontynentalnych) do swoich indeksów w przyszłym roku, co miało korzystny wpływ na nastroje rynkowe.

Jako aktywni zarządzający nie podążamy za indeksem i nadal dostrzegamy wartość w sektorach chińskiego rynku związanych z Internetem i konsumpcją. Chiński rząd wciąż koncentruje się na inicjatywie „Internet Plus”, w której kluczowe znaczenie dla stymulowania chińskiego wzrostu gospodarczego na kolejnym etapie rozwoju ma sektor technologii informatycznych. Jeżeli chodzi o rynek konsumencki, korzystnie wyglądają perspektywy rysujące się przed rynkiem samochodowym, gdzie wskaźniki penetracji są wciąż dość niskie w porównaniu z rynkami rozwiniętymi. Innym interesującym nas obszarem jest rozrywka. W Chinach i na rynkach wschodzących ogółem obserwujemy, na przykład, szybki wzrost liczby multipleksów, kin i innych miejsc rozrywki.

Jeżeli chodzi o inne rynki, międzynarodowa agencja ratingowa Standard & Poor's podniosła rating kredytowy Indonezji do poziomu inwestycyjnego (tym samym wyrównując ten rating z poziomem ustalonym wcześniej przez agencje Moody's i Fitch), co miało korzystny wpływ na ceny indonezyjskich akcji.

Niekorzystny wpływ na kursy akcji w Tajlandii miały generalnie rozczarowujące dane o zyskach spółek za pierwszy kwartał, natomiast w Malezji względnie słabo radziły sobie sektory materiałów, telekomunikacji i energetyki. Pomimo wzrostów, rynki akcji w Tajlandii, Malezji i Indiach pozostały w tyle za innymi rynkami z tego regionu.

Wyzwania związane z wprowadzeniem podatku od towarów i usług oraz realizacją zysków odbiły się w czerwcu na sytuacji na rynku indyjskim, ale Indie od początku roku wciąż notują całkiem dobre wyniki. Bardziej umiarkowane czerwcowe dane o inflacji otwierają drzwi do ewentualnego luzowania polityki banku centralnego, a wprowadzenie podatku od towarów i usług powinno, według nas, sprzyjać wielu spółkom. Indie wciąż zmagają się z pewnymi barierami biurokratycznymi, ale z optymizmem podchodzimy do potencjału tego rynku i argumentów przemawiających za inwestowaniem w indyjskie instrumenty.

W Ameryce Łacińskiej korzystne dla rynków doniesienia ze sceny politycznej oraz sygnały zapowiadające koniec zaostrzania polityki pieniężnej poprawiły nastroje inwestorów w Meksyku. Korzystny wpływ na dobry wynik rynku peruwiańskiego miały duże oczekiwania co do wzrostu gospodarczego. Decyzja MSCI o odłożeniu na później zaplanowanej na czerwiec zmiany klasyfikacji Argentyny poprzez przeniesienie jej do kategorii rynków wschodzących wywołała rynkową korektę na przestrzeni miesiąca, jednak indeks MSCI Argentina Index zakończył kwartał na plusie. Z kolei rynek chilijski zakończył kwartał na minusie w rezultacie realizacji zysków.

W Europie Wschodniej jednym z najłabszych rynków była Rosja, na co wpływ miały obawy inwestorów przed możliwymi konsekwencjami niższych cen ropy dla wzrostu zysków spółek w 2017 r. Wielu inwestorów niepokoiły także dodatkowe sankcje ze strony Stanów Zjednoczonych. Dane makroekonomiczne publikowane na przestrzeni kwartału sygnalizowały jednak ożywienie; po dwóch latach spadków produkt krajowy brutto (PKB) zanotował wzrost w pierwszej połowie 2017 r. Spółki energetyczne, finansowe i informatyczne wciąż wydają nam się atrakcyjne z punktu widzenia wartości. Uważamy ponadto, że sektor energetyczny oferuje potencjalnie atrakcyjne dochody z dywidendy w warunkach niskich cen ropy, natomiast spółki finansowe i informatyczne zapewniają ekspozycję na rosyjską gospodarkę krajową przy atrakcyjnym potencjale wzrostowym i względnie niskich wycenach.

Jednym z najprężniejszych rynków w regionie była Turcja. Korzystny wpływ na ceny akcji spółek tureckich miały nadspodziewanie dobre dane o wzroście PKB za pierwszy kwartał, aprecjacja liry oraz sukces referendum w sprawie pakietu poprawek konstytucyjnych. Lepiej radziły sobie także Węgry, Polska i Czechy dzięki aprecjacji krajowych walut.

Jeżeli chodzi o region **Bliskiego Wschodu/Afryki Północnej (MENA)**, MSCI zapowiedziała, że rozważy awans Arabii Saudyjskiej do kategorii rynków wschodzących (decyzja ma być ogłoszona w czerwcu 2018 r.), co może przyciągnąć dodatkowy kapitał inwestorów. Wiadomość wywołała pod koniec czerwca odbicie kursów akcji spółek saudyjskich; w tym samym czasie książę Muhammad ibn Salman został mianowany następcą tronu. Katarski rynek akcji poszedł w dół, gdy sześć państw arabskich zerwało w czerwcu stosunki dyplomatyczne z Katarą w związku z zarzutami o wspieranie terroryzmu.

Nasze prognozy

Uważamy, że rynki wschodzące nadal oferują wyższy potencjał wzrostowy w porównaniu z rynkami rozwiniętymi. Długoterminowy trend związany z wzrostem penetracji rynków konsumenckich oraz rosnącym dobrobytem prowadzącym do wzrostu popytu na produkty i usługi z wyższej półki powinien nadal dobrze wróżyć dla tych rynków w przyszłości.

Ważnym założeniem inwestycyjnym dotyczącym naszych portfeli jest wzrost popytu wśród konsumentów. Poszukujemy możliwości w obszarach związanych z produktami konsumenckimi, takich jak dobra konsumpcyjne pierwszej potrzeby, sprzedaż detaliczna czy też niektóre dobra wyższego rzędu, takie jak samochody, a także takie usługi jak finanse konsumenckie, gdzie dostrzegamy wiele spółek zdolnych do generowania wysokiego wzrostu i zrównoważonych zysków.

Innym ważnym tematem inwestycyjnym są technologie. Wiele spółek informatycznych z rynków wschodzących stało się liderami na polu wdrażania i rozwoju technologii, a sektor ten wypracował lepsze wyniki w drugim kwartale i pierwszej połowie 2017 r. niż inne sektory rynków wschodzących. Choć z ostrożnością podchodzimy do wzrostów kursów akcji niektórych spółek internetowych, niezmiennie dostrzegamy wartość w tym sektorze na rynkach wschodzących ogółem. Koncentrujemy się na stabilności generowanych zysków opartej na innowacjach, dominujących na rynku platformach lub technologiach.

Poza spółkami internetowymi, które mają szansę skorzystać na wzroście popularności transakcji realizowanych online, dostrzegamy szanse na atrakcyjne długoterminowe możliwości inwestycyjne w wielu innych obszarach, takich jak handel detaliczny, reklamy adresowane do określonych grup odbiorców, gry i inne usługi, procesory graficzne do zastosowań związanych z centrami danych i sztuczną inteligencją, a także technologie zapewniające łączność oraz procesory wykorzystywane w samochodach autonomicznych i urządzeniach związanych z „Internetem rzeczy”.

Jeżeli chodzi o branżę związaną z pamięcią, smartfony są stale modernizowane pod kątem lepszej wydajności pamięci, co zwiększa popyt i ceny modułów pamięci dynamicznej DRAM. Popyt na moduły pamięci DRAM ze strony centrów danych także rośnie, co powinno, według nas, mieć dodatkowy korzystny wpływ na ceny.

Wyceny nadal atrakcyjne

Jeżeli chodzi o wyceny, na koniec czerwca wskaźnik cen do zysków (C/Z) dla indeksu MSCI EM Index wynosił 14,9x, wskaźnik cen do wartości księgowej (C/WK) dla tego indeksu sięgał 1,7x, a stopa dywidendy wynosiła 2,4%, w porównaniu z odpowiednio 21,5x, 2,3x i 2,4% w przypadku indeksu MSCI World Index.[\[5\]](#)

Uważamy, że wskaźniki fundamentalne dotyczące akcji spółek z rynków wschodzących wciąż są atrakcyjne. Z ostrożnością podchodzimy jednak do niektórych zmian, które mogą prowadzić do wydarzeń o charakterze „czarnych łabędzi”, czyli poważnych wstrząsów, których nie da się przewidzieć. Chiny to dominujący kraj w segmencie rynków wschodzących, zarówno jako rynek, jak i jako źródło popytu na wiele surowców przemysłowych. Ewentualne spowolnienie w Chinach i wykołajenie procesu reform strukturalnych może mieć krótkoterminowe implikacje dla nastrojów w stosunku do rynków wschodzących ogółem.

W szerszym ujęciu sytuacja na świecie wciąż nie jest zrównoważona. Wiele krajów ma wysokie zadłużenie, a rynki obawiają się, że takie czynniki makroekonomiczne mogą przekładać się na krótkoterminową zmienność.

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 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 przez czynniki dotyczące poszczególnych spółek, branż czy sektorów lub ogólne warunki panujące na rynkach.

[1] Na podstawie wyników indeksu MSCI Emerging Markets Index na tle indeksu MSCI World Index w USD. 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 rynków rozwiniętych. Indeksy nie są zarządzane, a bezpośrednia inwestycja w indeks nie jest możliwa. Wyniki historyczne nie wskazują ani nie gwarantują wyników przyszłych.

[2] Indeks MSCI Frontier Markets Index odzwierciedla wyniki akcji dużych i średnich przedsiębiorstw z 30 krajów zaliczanych do nowych rynków wschodzących. Indeksy nie są zarządzane, a bezpośrednia inwestycja w indeks nie jest możliwa. Wyniki historyczne nie wskazują ani nie gwarantują wyników przyszłych.

[3] Źródło: amerykańska agencja rządowa U.S. Energy Information Administration (EIA).

[4] Indeks MSCI Taiwan Index obejmuje 89 pozycji i mierzy wyniki akcji dużych i średnich spółek z rynku na Tajwanie. Indeksy nie są zarządzane, a bezpośrednia inwestycja w indeks nie jest możliwa. Indeksy nie uwzględniają opłat, kosztów ani obciążeń naliczanych przy sprzedaży. Wyniki historyczne nie wskazują ani nie gwarantują wyników przyszłych.

[5] Źródło: MSCI, dane na dzień 30 czerwca 2017 r. Wskaźnik ceny do zysków (C/Z lub z ang. P/E — „price/earnings”) dla danej akcji stanowi porównanie ceny akcji z zyskami spółki na jedną akcję. Wskaźnik C/Z dla indeksu to średnia ważona wskaźników ceny do zysku wszystkich papierów ujętych w indeksie. W przypadku pojedynczej spółki, wskaźnik ceny do wartości księgowej (C/WK) obliczany jest poprzez podzielenie aktualnej ceny akcji przez wartość księgową (lub wartość netto) spółki przypadającą na jedną akcję. Wskaźnik C/WK dla indeksu to średnia ważona wszystkich wskaźników ceny do wartości księgowej papierów ujętych w indeksie. Stopa dywidendy obliczana jest poprzez podzielenie dywidendy za pełny rok przez aktualną cenę akcji.