

## PERSPEKTIVE

# Punkt widzenia na akcje spółek z rynków wschodzących i wybrane kraje należące do tej kategorii

wrzesień 18, 2018

W świetle deprecjacji liry tureckiej i peso argentyńskiego dostrzegamy narastające obawy przed „efektem domina” na rynkach wschodzących oraz presję na spadki kursów różnych walut z krajów zaliczanych do rynków wschodzących. Artykuł przedstawia punkt widzenia zespołu Franklin Templeton Emerging Markets Equity na kilka krajów, które znalazły się ostatnio w centrum uwagi mediów, czyli Argentynę, Turcję, Republikę Południowej Afryki i Indonezję. Według członków zespołu bieżące osłabienie niektórych rynków wschodzących nie powinno wywołać makroekonomicznej zarazy czy też szerszego kryzysu dotyczącego całej klasy aktywów.

## Franklin Templeton Emerging Markets Equity

Inwestorzy powinni, według nas, zauważyć, że rynki wschodzące nie są homogeniczne, a kraje, które obecnie dominują na pierwszych stronach gazet, to tylko niewielka część szerokiego spektrum rynków wschodzących. Przykładowo, ponad 20 spółek ujętych w indeksie MSCI EM Index<sup>[1]</sup> ma większe rozmiary niż cały turecki rynek akcji. Trudne położenie tych krajów nie odzwierciedla zatem kondycji całej klasy aktywów związanej z rynkami wschodzącymi.

Ogólnie rzecz biorąc, nasze prognozy dla krajów zaliczanych do rynków wschodzących są wciąż optymistyczne; większość spośród tych rynków funkcjonuje w warunkach przyspieszającego wzrostu gospodarczego, stabilnych cen surowców, generalnie niedoszacowanych walut i inflacji utrzymującej się na kontrolowanym poziomie. Ostatnie wahania umożliwiają nam, jako inwestorom koncentrującym się na indywidualnej selekcji akcji, wyszukiwanie spółek o solidnych fundamentach i atrakcyjnej wycenie.

## Argentyna

Od połowy sierpnia obserwujemy kolejne ataki na peso argentyńskie i wzrost oczekiwań inflacyjnych. Rząd zareagował sformułowaniem bardziej agresywnej polityki budżetowej, co rynek jak dotąd przyjmuje ze sceptycyzmem. Uważamy, że rząd Argentyny podjął się realizacji wymagającego programu finansowego, szczególnie w świetle wyborów prezydenckich w 2019 r. Obecna administracja jest jednak silnie zmotywowana, by zrealizować zakładane cele, a Argentyna nadal ma wsparcie ze strony Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW) i społeczności międzynarodowej. Sytuacja polityczna wciąż jest jednak bardzo niepewna w okresie poprzedzającym wybory prezydenckie w 2019 r., a bieżąca dekonunktura gospodarcza może potrwać jeszcze co najmniej kilka miesięcy.

Uważnie monitorujemy stabilność polityki rządu i perspektywy odbicia gospodarczego w tym kraju. Mając na uwadze bieżącą zmienność i niepewność, obecnie preferujemy spółki, których źródła przychodów są powiązane z dolarem amerykańskim.

## Turcja

Do Turcji nadal podchodzimy z ostrożnością. Budzące niepewność warunki polityczne i instytucjonalne, strukturalnie słaba kondycja rachunku obrotów bieżących, wyższe ceny ropy, mocna deprecjacja liry tureckiej oraz wysoka dwucyfrowa inflacja w trudnych warunkach geopolitycznych to czynniki, które mają niekorzystny wpływ na nastroje inwestorów. Po latach solidnego wzrostu gospodarczego ryzyko spowolnienia istniało jeszcze przed niedawnym nasileniem zmienności, a teraz dodatkowo wzrosło.

## **RPA**

Pomimo pewnej presji na wyprzedaż randa południowoafrykańskiego pod wpływem wzrostu awersji do ryzyka na rynkach wschodzących sądzimy, że sytuacja jest w dużej mierze efektem zestawienia randa z bardziej płynnymi walutami z rynków wschodzących. Jeżeli chodzi o warunki krajowe, sytuacja polityczna w Republice Południowej Afryki jest generalnie korzystna, biorąc pod uwagę probiznesowe nastawienie nowego prezydenta, a wzrost produktu krajowego brutto (PKB) ma przyspieszyć po słabszej pierwszej połowie roku pod wpływem lepszych danych dotyczących rolnictwa, wydatków na konsumpcję i budownictwa.

Spodziewamy się odbicia kursu randa, gdy awersja do ryzyka osłabnie, a krajowy wzrost przyspieszy, w związku z czym uważnie obserwujemy sektory związane z konsumpcją.

## **Indonezja**

Kurs rupii indonezyjskiej spadł do najniższego poziomu od ponad 20 lat, po części pod wpływem coraz szerszego deficytu na rachunku obrotów bieżących. Bank Indonezji podjął działania na rzecz stabilizacji waluty poprzez bezpośrednią interwencję na rynku, z czterema podwyżkami stóp procentowych od maja 2018 r. włącznie. Rząd zapowiedział wprowadzenie nowych regulacji obejmujących, między innymi, podwyższenie podatków od importu dóbr konsumpcyjnych innych niż artykuły pierwszej potrzeby w celu zmniejszenia deficytu na rachunku obrotów bieżących. Uważamy, że największy wpływ tych zmian odczują spółki mające duże lewarowanie w postaci zadłużenia denominowanego w dolarach amerykańskich (USD), a także przedsiębiorstwa o dużej ekspozycji na koszty importu, w tym koncerny farmaceutyczne, przedsiębiorstwa drobiarskie czy kilka spółek z rynku konsumenckiego. Z drugiej strony słaba rupia może być korzystna dla spółek generujących przychody w USD (lub mających źródła przychodu powiązane z USD) takich jak przedsiębiorstwa węglowe i metalowe czy spółki z sektorów zorientowanych na eksport.

Fundamenty gospodarczego kraju są, w naszej ocenie, generalnie wciąż na swoim miejscu. Indonezja wykazała się niesłabnącą odpornością na wpływ wstrząsów zewnętrznych i zbiera owoce konsekwentnych reform realizowanych na przestrzeni ostatniej dekady, których celem było zrównoważenie czynników napędzających wzrost i przyspieszenie krajowego rozwoju.

Dostrzegamy potencjalne możliwości inwestycyjne w wielu sektorach, które mogą skorzystać na obecnych warunkach demograficznych i spodziewanych reformach. Atrakcyjne wydają nam się, na przykład, banki, które pożyczają pieniądze szybko rozwijającym się przedsiębiorstwom, a konsumentom oferują kredyty hipoteczne, karty kredytowe i inne produkty z segmentu bankowości detalicznej, a także spółki z sektorów związanych z konsumpcją, surowcami i infrastrukturą.

## **Podsumowanie**

Oceniając bieżącą kondycję giełd na rynkach wschodzących, należy zauważyć, że do kategorii rynków wschodzących należą różne kraje o zróżnicowanych czynnikach napędzających wzrost gospodarczy i różnym poziomie ryzyka politycznego. Sądzimy, że ryzyko rozległego „efektu domina” obejmującego szerokie spektrum rynków wschodzących jest ograniczone, a osłabienie niektórych krajów należących do tej grupy nie powinno wywołać makroekonomicznej zarazy czy też szerszego kryzysu dotyczącego całej klasy aktywów.

Choć z pewnością można wskazać kilka rynków wschodzących, które znajdują się w fundamentalnie trudnym położeniu i wypaczają powszechną percepcję tej kategorii, klasa aktywów związanych z rynkami wschodzącymi w ujęciu ogólnym wciąż, według nas, ma się dobrze.

Za inwestowaniem w akcje spółek z rynków wschodzących nadal przemawiają takie atuty jak sprzyjające globalne warunki makroekonomiczne, wyższy wzrost PKB czy poprawa fundamentalnych wskaźników ekonomicznych pod wpływem realizowanych reform. Dynamika generowania przepływów pieniężnych znacząco wzrosła w ostatnich latach, co, w połączeniu z większą dyscypliną alokacji kapitału, może zwiększyć potencjał do generowania zwrotów dla akcjonariuszy w dłuższej perspektywie i zwykle skutkuje delewarowaniem bilansów spółek. Spółki z rynków wschodzących notują także stabilny wzrost zysków, a wyceny akcji spadły w okresie wzmożonej zmienności rynkowej.

Tematy inwestycyjne związane z rynkami wschodzącymi, na których się koncentrujemy, to, między innymi, strukturalny wzrost sektora technologicznego, rosnąca konsumpcja czy reformy ekonomiczne. Niezmiennie skupiamy się na selekcji spółek o mocnych fundamentach, które mają, według naszych analiz, szansę na zarabianie na tych trendach sekularnych.

*Komentarze, opinie i analizy zaprezentowane 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 dużą zmienność warunków rynkowych i ekonomicznych, wszelkie komentarze, opinie i analizy są w pełni aktualne wyłącznie w dniu publikacji niniejszego materiału 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.*

## Jakie jest ryzyko?

**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] Źródło: FactSet, dane na dzień 31 sierpnia 2018 r. Indeks MSCI Emerging Markets Index odzwierciedla wyniki akcji dużych i średnich przedsiębiorstw z 24 krajów zaliczanych do rynków wschodzących. Indeksy nie są zarządzane, a bezpośrednia inwestycja w indeks nie jest możliwa. Indeksy nie uwzględniają opłat, kosztów ani obciążeń naliczanych przy sprzedaży. MSCI nie udziela żadnych gwarancji ani nie ponosi żadnej odpowiedzialności w związku z przedstawionymi danymi MSCI. Dalsze rozpowszechnianie lub wykorzystywanie jest zabronione. Niniejszy raport nie został zatwierdzony ani opracowany przez MSCI. Ważne uwagi i warunki dotyczące podmiotów dostarczających dane można znaleźć na stronie [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com).