



Reformy w Azji: duże możliwości dla małych spółek

Styczeń 26, 2015

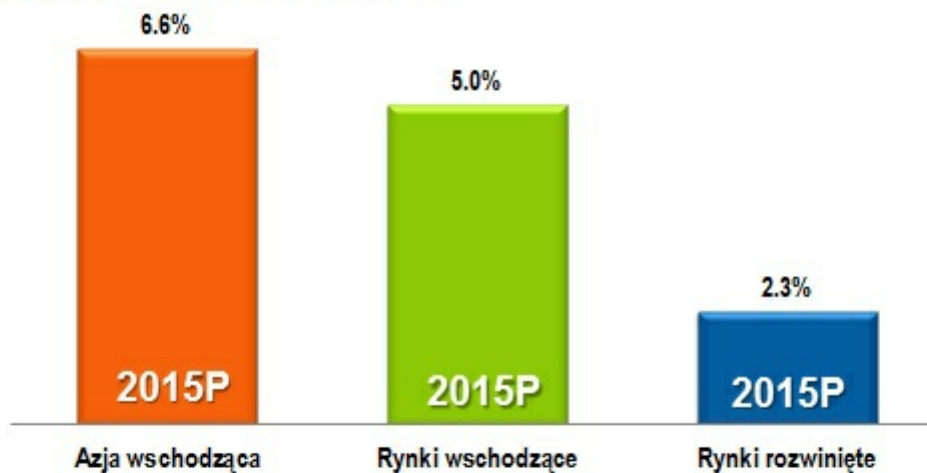


Mark Mobius
Executive Chairman
Templeton Emerging Markets Group

W zespole Templeton Emerging Markets Group uważamy, że kombinacja dynamicznego wzrostu gospodarczego, generalnie solidnej kondycji finansów publicznych i mocnych fundamentów gospodarczych czyni z Azji atrakcyjne miejsce dla inwestorów. Na przestrzeni ostatnich lat, w Azji miały miejsce wydarzenia, które wstrząsnęły sceną polityczną, takie jak wybory powszechne, zmiany na szczytach władzy, a nawet wojskowy zamach stanu. Te polityczne przesunięcia mają także implikacje związane z reformami gospodarczymi. Choć niektóre z realizowanych reform są bezprecedensowe, reformatorskie działania dają powody do optymizmu dla inwestorów. Pro-rynkowe zmiany, przełamywanie barier powstrzymujących nowe spółki przed wejściem na rynek oraz bodźce dla rozwoju przedsiębiorczości powinny okazać się szczególnie korzystne dla małych spółek z rynków wschodzących. Co więcej, ponieważ rozwój przedsiębiorstw o małej kapitalizacji napędzany jest przede wszystkim popytem konsumenckim, ostatnie spadki cen ropy dodatkowo poprawiają ich sytuację, ponieważ uwalniają duże ilości środków pieniężnych, które będzie można przeznaczyć na konsumpcję.

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. powinny znacząco przewyższać poziomy wzrostu notowane na rynkach rozwiniętych.

Wzrost PKB—prognozy na 2015 r.



Źródło: MFW, baza danych „World Economic Outlook”, październik 2014 r. Azja wschodząca to gospodarki ASEAN-5 (Indonezja, Malezja, Filipiny, Tajlandia, Wietnam), Chiny i Indie. Realizacja jakichkolwiek prognoz nie jest w żaden sposób gwarantowana. Dodatkowe informacje dotyczące podmiotów dostarczających dane można znaleźć na stronie www.franklintempletondatasources.com.

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. Przyjrzyjmy się bliżej niektórym reformom realizowanym w wybranych krajach.

Korea Południowa: promowanie innowacji i przedsiębiorczości

W 2014 r., Korea Południowa rozpoczęła realizację trzyletniego planu, którego celem jest przyciągnięcie inwestorów poprzez innowacje i uproszczenie warunków prowadzenia biznesu. Najbardziej ekscytującą, naszym zdaniem, część tego planu stanowią propozycje związane z „kreatywną gospodarką”, obejmujące szereg działań mających na celu stymulowanie przedsiębiorczości i zwiększenie możliwości finansowania „start-upów”, z naciskiem na projekty umożliwiające wykorzystanie stojących na wysokim poziomie południowokoreańskich technologii informatycznych i komunikacyjnych w innych sektorach gospodarki. Ulgi podatkowe dla „aniołów biznesu”, wizy dla przedsiębiorców zagranicznych, kredyty ze środków publicznych czy „inkubatory przedsiębiorczości” oferujące nowym firmom dostęp do wysokich technologii to działania mające na celu uproszczenie rozpoczęcia własnego biznesu. Innym potencjalnym bodźcem dla przedsiębiorców jest obietnica ograniczenia biurokracji w kluczowych branżach usługowych, takich jak ochrona zdrowia, edukacja, finanse, turystyka czy oprogramowanie. Przypuszczamy, że te reformy przyniosą największe korzyści w sektorach ochrony zdrowia i sprzedaży detalicznej.

Chiny: obiecujące zmiany w sektorze finansowym i wśród spółek skarbu państwa

Dążenia reformatorskie w Chinach wydają się nabierać tempa. Najważniejsze spośród dotychczas ogłoszonych inicjatyw to, między innymi, deregulacja i otwarcie kolejnych branż dla prywatnych inwestorów, liberalizacja rynku finansowego, reformy w obszarze wyceny zasobów, reformy zorientowane na podniesienie wydajności i produktywności spółek skarbu państwa oraz rozluźnienie polityki jednego dziecka, które powinno wzmocnić długoterminowy potencjał wzrostowy Chin i zwiększyć konsumpcję krajową. Duże pokłady wartości dostrzegamy w sektorze bankowym, a w szczególności wśród dużych banków z rozwiniętą działalnością depozytową, jak również wśród innych spółek finansowych mających potencjał do korzystania na rozwoju rynków kapitałowych. Widzimy także długofalowy potencjał w sektorze materiałów budowlanych, który przechodzi potężną konsolidację i racjonalizację wykorzystywania zasobów. Korzystnie wygląda również sytuacja branży farmaceutycznej oraz wybranych spółek z sektora dóbr konsumenckich w Chinach, ze względu na strukturalny wzrost popytu. Uważamy, że konsekwentne dążenie rządu do przesunięcia środka ciężkości gospodarki od eksportu i inwestycji w kierunku konsumpcji krajowej powinno przynieść długofalowe korzyści dla gospodarki i rynków.

Indie: kolejne odważne plany Modiego

Zwycięstwo macierzystej partii Narendry Modiego, Bharatiya Janata, w wyborach przeprowadzonych w Indiach w maju 2014 r., zapewniło jej większość w parlamencie i mandat umożliwiający stworzenie silnego rządu centralnego. Pracowitość premiera i jego koncentracja na pro-wzrostowej polityce nadają nowy ton prowadzonym rządowi i sprzyjają realizacji 10-punktowego planu Modiego, którego priorytety to wyższa jakość sprawowania władzy, mocna kondycja sektora produkcji, poprawa w obszarze inwestycji oraz niska inflacja.

Obniżenie barier dla inwestorów zagranicznych było jedną z pierwszych zmian wprowadzonych przez nowy rząd; w rezultacie, napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych do Indii znacząco wzrósł w 2014 r.^[1] Postępy widoczne są także na rynku krajowym: rząd wsparł kampanię „Made in India”, zapowiedział szereg kroków w kierunku ograniczenia biurokracji oraz rozluźnił przestarzałe prawo pracy.

Pod koniec 2014 r., rząd przedstawił w parlamencie przełomową ustawę o podatku od towarów i usług. Wśród aktualnie opracowywanych reform strukturalnych są także zmiany mające poprawić stan infrastruktury, które – jeżeli zostaną skutecznie wdrożone – mogą okazać się korzystne dla sektora materiałów. Spodziewamy się dalszego obniżania dopłat do paliw, na czym mogą skorzystać przede wszystkim państwowe przedsiębiorstwa z branży ropy naftowej. Planowane zmniejszenie zaangażowania rządu w sektorze finansowym może poprawić dynamikę tej branży.

Indonezja: inicjatywy Widodo

Październikowy wybór Joko Widodo na prezydenta Indonezji dobrze wróży dla kraju, biorąc pod uwagę jego ambitne plany związane z cięciami dopłat i zwiększaniem inwestycji. Przewidujemy, że polityka proponowana przez nowego prezydenta przełoży się z czasem na wzrost inwestycji zagranicznych i krajowych. Widodo już zredukował popularne dopłaty do paliw, które generowały sporą część całkowitych wydatków indonezyjskiego rządu. Wyeliminowanie tych dopłat powinno zapewnić rządowi większą elastyczność umożliwiającą wdrożenie innych elementów reformatorskiego planu Widodo.

Niektóre spośród priorytetów nowego rządu to ulepszenie krajowej infrastruktury energetycznej, poprawa stanu portów i dróg oraz znaczące podniesienie poziomu edukacji. Choć rynki dobrze przyjęły odważny krok związany z reformą systemu dopłat w energetyce, realizacja pozostałych reform strukturalnych wymaga czasu, a efekty w postaci przyspieszenia wzrostu gospodarczego nie będą widoczne natychmiast. Niemniej jednak, nastroje inwestorów w Indonezji w tym roku poprawiały się, na fali optymizmu wokół nowego reformatorsko nastawionego rządu i obiecujących poprawek do proponowanego zakazu eksportu rud metali. Choć przedsiębiorstwa górnicze ponoszą spore koszty tych zmian, uważamy, że ostatecznym rezultatem reform będzie wzrost sektora przemysłu w dłuższej perspektywie. Co więcej, w Indonezji rośnie klasa średnia, a reformy Widodo mogą przynieść korzyści także sektorom związanym z rynkiem konsumenckim, takim jak bankowość czy motoryzacja.

Tajlandia: biznes odporny na wstrząs wywołany przez przewrót wojskowy

Po przeprowadzonym w maju 2014 r. wojskowym zamachu stanu w Tajlandii, niepokoje społeczne osłabły, a działalność biznesowa generalnie nie została zakłócona. Uważamy, że na przekazanie władzy w ręce cywilne będziemy jeszcze musieli poczekać, a zanim nastąpi ta zmiana sytuacji politycznej, konieczne jest opracowanie nowej konstytucji akceptowalnej dla wszystkich stron sporu oraz przeprowadzenie kolejnej rundy wyborów. Władze wojskowe jak dotąd dopuszczają swobodną działalność gospodarczą w sektorze prywatnym, o ile nie zagraża ona bezpieczeństwu państwa. Szczegółowej ocenie poddawane są wszystkie ważniejsze programy inwestycji publicznych, w ramach zobowiązania do wykorzenienia korupcji i łapownictwa. Niezależnie od niepewnej sytuacji politycznej, Tajlandia ma dużą klasę średnią oraz rosnącą populację konsumentów, co dobrze wróży dla gospodarki w dłuższej perspektywie. Koncentrujemy się na dobrach konsumpcyjnych i usługach, włącznie z bankami i firmami deweloperskimi, ze względu na trend związany z migracją ludności do miast i potrzebą zapewnienia coraz większej ilości mieszkań.

Strukturalne powody zainteresowania akcjami spółek o małej kapitalizacji

Segment azjatyckich małych spółek cieszy się od kilku lat sporym zainteresowaniem, którego powody mają, w naszej ocenie, charakter strukturalny i długoterminowy – inwestorzy zaczynają analizować rynki wschodzące bardziej szczegółowo. Uważamy, że mniejsze przedsiębiorstwa z rynków wschodzących mogą skorzystać na reformach realizowanych zarówno w tych krajach, jak i w innych częściach regionu.

Co więcej, ponieważ decydujący wpływ na przychody generowane przez spółki o małej kapitalizacji ma popyt krajowy, kombinacja dynamicznego wzrostu gospodarczego, rosnącej azjatyckiej klasy średniej oraz niższych cen ropy może przynieść tym przedsiębiorstwom wymierne korzyści poprzez uwolnienie większej ilości środków pieniężnych konsumentów. Przeniesienie na rynku ropy łagodzi, ponadto, presję inflacyjną w kilku rozwijających się gospodarkach, np. w Chinach, dzięki czemu nie tylko rośnie siła nabywcza konsumentów, ale i banki centralne zyskują więcej przestrzeni na rozluźnianie polityki – obydwie te czynniki mają pozytywny wpływ na wzrost. W segmencie małych spółek z Azji wschodzącej, szczególnie atrakcyjne wydają nam się dziś papiery przedsiębiorstw powiązanych z rynkiem konsumenckim, ze względu na potencjał wzrostowy, jaki dostrzegamy na wielu rynkach, a także akcje spółek z sektora ochrony zdrowia, w tym przedsiębiorstw farmaceutycznych i biotechnologicznych.

Na rynkach wschodzących jest wiele spółek, których większość inwestorów nie dostrzega, dzięki czemu możemy wykorzystywać nasze lokalne zasoby analityczne i wyszukiwać potencjalne okazje wśród papierów nie cieszących się większym zainteresowaniem.

Jeżeli rządy nie będą w stanie zrealizować obiecanych reform, optymizm inwestorów może szybko osłabnąć. Rynki są jednak zbudowane z pojedynczych spółek. Dobre zarządzanie i solidny model biznesowy to atuty, które sprawdzają się nawet w trudnych warunkach zewnętrznych. Okresy najgorszych nastrojów rynkowych to zwykle czas najlepszych okazji do przeprowadzenia najbardziej opłacalnych inwestycji. Prowadząc nasze badania i analizy, cały czas wyszukujemy na różnych rynkach wschodzących małe i duże spółki, które, według nas, wyróżniają się solidnym długoterminowym potencjałem i atrakcyjną wyceną.

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.

Mniejsze, względnie młode i/lub niedoświadczone spółki mogą być szczególnie wrażliwe na zmiany warunków gospodarczych, a ich perspektywy dalszego rozwoju są mniej pewne niż w przypadku dużych, uznanych przedsiębiorstw. Akcje takich spółek charakteryzują się generalnie większą zmiennością wyceny niż papiery dużych przedsiębiorstw, szczególnie w krótkiej perspektywie.

[1] Źródło: Moody's, listopad 2014 r.