



Październik 30, 2015



Gdy sytuacja na rynkach jest zmienna i niepewna, wielu inwestorów działających na rynkach akcji skłania się ku koncentracji na akcjach spółek o dużej kapitalizacji, które są postrzegane jako najbardziej stabilne. Na rynkach wschodzących dostrzegamy jednak szereg małych spółek o ponadprzeciętnym potencjale, którego, według nas, nie należy ignorować.

Duże nieporozumienia wokół małych spółek

Według naszych obserwacji, akcje spółek o małej kapitalizacji z rynków wschodzących to jedna z najsłabiej zrozumianych i najmniej wykorzystanych klas aktywów. Pokutuje przekonanie, że w niepewnych czasach tych instrumentów należy unikać, ale my mamy odmienny punkt widzenia na ten temat. Wiele małych spółek jest w większym stopniu uzależnionych od lokalnej dynamiki rynkowej, co oznacza mniejszą wrażliwość na wpływ trendów globalnych. Spektrum małych spółek z rynków wschodzących z pewnością nie jest małe – inwestorzy mają dziś do dyspozycji tysiące takich przedsiębiorstw, a ich grono cały czas się powiększa dzięki stopniowej liberalizacji dostępu inwestorów zagranicznych do rynków akcji oraz ciągłej ekspansji giełd poprzez pierwsze oferty publiczne, emisje wtórne i prywatyzacje.

NAJWAŻNIEJSZE RÓŻNICE W PORÓWNANIU Z DUŻYMI PRZEDSIĘBIORSTWAMI

- Mniejsze spółki z rynków wschodzących zwykle są w rękach prywatnych właścicieli, są zarządzane z naciskiem na konkurencyjność i często są dużymi graczami w małych branżach.
- Warto zainteresowania są, w szczególności, małe przedsiębiorstwa powiązane z konsumpcją; w tym sektorze mamy dostęp do niewielkich, ale szybko rosnących i rentownych spółek oferujących ekspozycję na pęczniejące rynki konsumenckie.
- Udział akcjonariuszy zagranicznych w spółkach o małej kapitalizacji jest generalnie niewielki, a przedsiębiorstwa te są często słabo zbadane, niedostrzegane i niedoszacowane. Z brakiem dostatecznie szczegółowych analiz i transparentności wiąże się zarówno ryzyko, jak i możliwości.
- Według wyników naszych analiz, wiele małych spółek o atrakcyjnych fundamentach i długofalowym potencjale wzrostowym jest wycenianych ze sporym rabatem wynikającym z mniejszego zainteresowania nabywców i mniejszej płynności.
- Poszukując ekspozycji na potencjał wzrostowy po okazyjnych cenach, preferujemy spółki prowadzące rozsądną politykę finansową, mające solidne bilanse i unikające nadmiernego ryzyka związanego z dźwignią finansową.

Akcje małych spółek z rynków wschodzących oferują szeroki wachlarz możliwości

Duże
spektrum
inwestycyjne



27%

kapitalizacji rynków wschodzących
stanowią małe przedsiębiorstwa¹

Szeroki
wachlarz
możliwości



21 545

- o tyle więcej jest małych spółek
na giełdach niż przedsiębiorstw o
dużej kapitalizacji¹

Płynność



61 mld USD

- tyle wynoszą dzienne obroty
akcjami małych spółek^{1,2}

1. Dane na dzień 30 września 2015 r. Spółki o małej kapitalizacji z rynków wschodzących obejmują spółki z rynków wschodzących i nowych rynków wschodzących ujęte w indeksach MSCI Emerging Markets i MSCI Frontier Markets. Małe spółki to spółki o kapitalizacji rynkowej poniżej 2 mld USD.

2. Dzienna średnia w okresie 30 dni.

Źródła: Bloomberg LP; MSCI. Dodatkowe informacje dotyczące podmiotów dostarczających dane można znaleźć na stronie www.franklintempletondatasources.com.

Dlaczego warto zainteresować się spółkami o małej kapitalizacji?

Wśród wielu powodów uzasadniających zainteresowanie akcjami spółek o małej kapitalizacji należy wymienić fakt, że mniejsze przedsiębiorstwa z rynków wschodzących zwykle są w rękach prywatnych właścicieli, są zarządzane z naciskiem na konkurencyjność, mają bardziej lokalny charakter i często są dużymi graczami w małych branżach. Oprócz względnie mocnego wzrostu organicznego w porównaniu z większością dużych przedsiębiorstw, konsolidacja branż, przejęcia przez większe spółki oraz zwiększone zainteresowanie inwestorów stanowią dodatkowe potencjalne źródła wzrostu, które mogą być niezależne od szerszych warunków makroekonomicznych. Liczne papiery z tego sektora są słabo zbadane lub omijane przez ogół inwestorów, co dla nas stanowi okazję do odkrywania ciekawych możliwości, jakie inni mogą przeoczyć. Jest to dla nas esencja inwestowania na rynkach wschodzących: odkrywanie niedoszacowanych akcji z prężnie rozwijających się rynków, które wkrótce mogą stać się prawdziwymi rynkowymi gwiazdami.

Sz szczególnie interesujace s dla nas male sp lki z Azji, gdzie ostatnio poszukujemy okazji korzystajac z wzmozonej zmienno ci. Uwa amy, ze reformy realizowane na wielu rynkach wschodzacych w tym regionie moga okaza c sie korzystne dla malych przedsiebiorstw. Co wi cej, poniewa decydujacy wplyw na przychody generowane przez sp lki o malej kapitalizacji ma popyt krajowy, kombinacja dynamicznego wzrostu gospodarczego, rosnacej klasy sredniej oraz nizszych cen ropy (ktore moga utrzymac inflacje w ryzach i sprzyjac niskim stopom procentowym) moze przynie c tym przedsiebiorstwom wymierne korzy ci poprzez uwolnienie wiekszej ilosci srodkow pienieznych konsumentow. W segmencie malych sp ltek z Azji wschodzacej, szczegolnie atrakcyjne wydaja nam sie dzis papiery przedsiebiorstw powiazanych z rynkiem konsumenckim, ze wzgledu na potencjal wzrostowy, jaki dostrzegamy na wielu rynkach, a takze akcje sp ltek z sektora ochrony zdrowia, przemyslu farmaceutycznego i sektora biotechnologii.

Nie oznacza to oczywiscie, ze wszystkie te sp lki sa dobrze zaradzane i warte zainwestowania. Dlatego objecie ekspozycji na akcje malych sp ltek poprzez pasywna strategie oparta na indeksie moze przynie c niezamierzone konsekwencje. W indeksie malych sp ltek moga byc uje te akcje przedsiebiorstw o slabych perspektywach wzrostowych, niskim poziomie ladu korporacyjnego i innych podobnych cechach, ktore nie zasluguja na dlugofalowa inwestycje. Ponadto, regularne

Szacowany wzrost zysków na akcję w perspektywie 3-5 lat

Dane na dzień 30 września 2015 r.



8,5%

Najszybszy wzrost zysków na akcję spodziewany jest wśród spółek o małej kapitalizacji z rynków wschodzących w ciągu kolejnych pięciu lat.

Źródło przychodów w segmencie spółek o małej kapitalizacji

Dane na dzień 30 września 2015 r.



27%

Źródła zagraniczne



73%

przychodów małych spółek z rynków wschodzących generowanych jest na rynkach krajowych

Źródła: MSCI, FactSet; dane na dzień 30 września 2015 r. MSCI. Akcje spółek o małej kapitalizacji z rynków wschodzących według indeksu MSCI Emerging Markets Small Cap Index; rynki wschodzące według indeksu MSCI Emerging Markets Index; świat według indeksu MSCI World Index. Dodatkowe informacje dotyczące podmiotów dostarczających dane można znaleźć na stronie www.franklintempletondatasources.com. Realizacja jakichkolwiek prognoz lub szacunków nie jest w żaden sposób gwarantowana.

równoważenie indeksu może generować znaczące obroty w portfelu z punktu widzenia pasywnych inwestorów.

My dążymy do generowania ponadprzeciętnych zwrotów skorygowanych o ryzyko (alfa^[1]) poprzez realizację procesu indywidualnej selekcji aktywów, poszukując spółek, które, według nas, mogą zwiększyć swą kapitalizację rynkową w perspektywie kolejnych pięciu lat i utrzymując roczne obroty w portfelu na umiarkowanym poziomie.

Ryzyko związane z inwestowaniem w małe przedsiębiorstwa

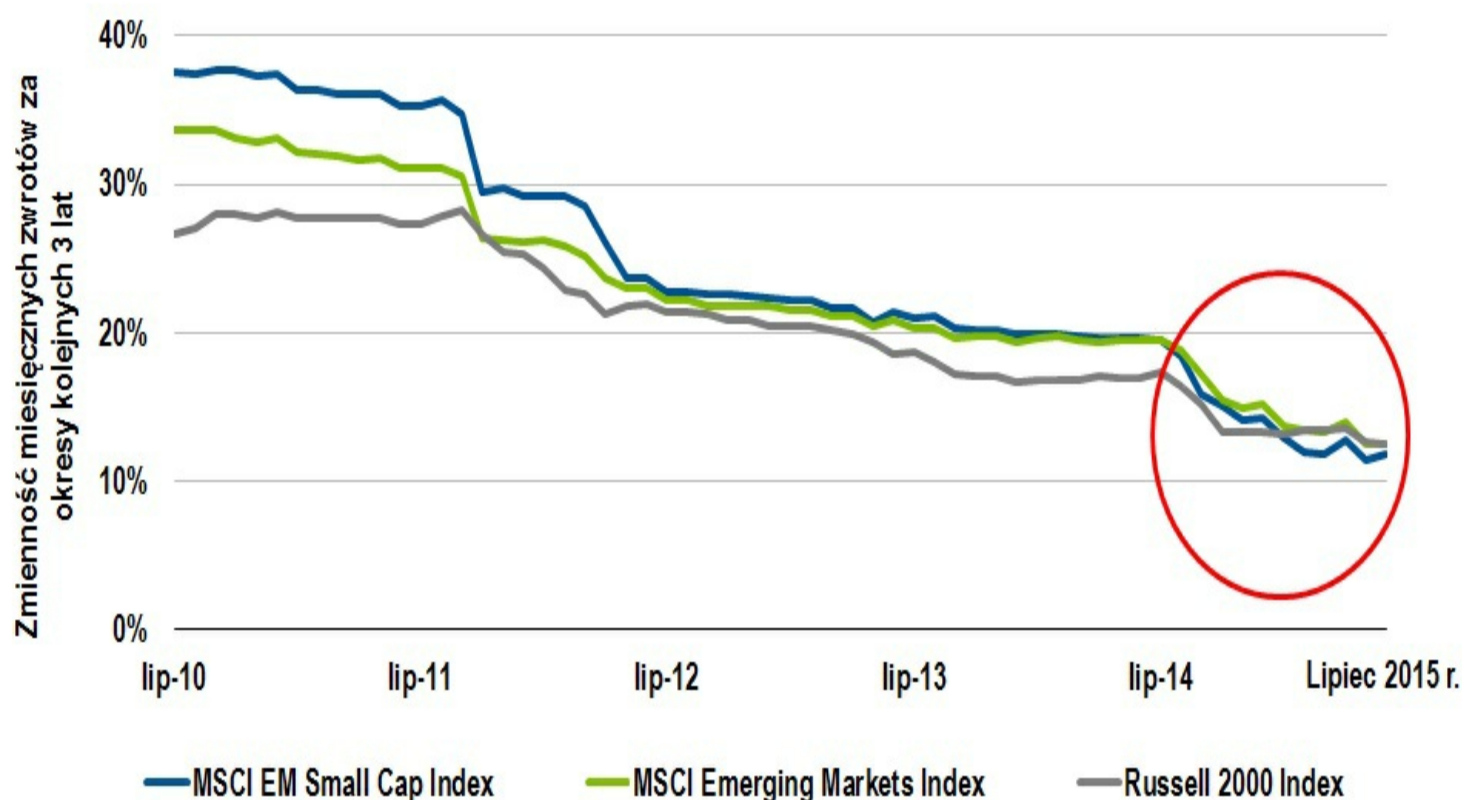
Ryzyko jest z pewnością ważnym tematem w dyskusji na temat inwestowania w spółki o małej kapitalizacji. Nigdy nie spotkałem klienta, który narzekałby na ryzyko wzrostu inwestycji. Klientów martwi natomiast ryzyko spadków i właśnie w tym obszarze jesteśmy w stanie, według nas, zapewnić wartość dodaną jako aktywni inwestorzy. Nasz zespół stale koncentruje się na jakości oraz czynnikach fundamentalnych, które pod niemal każdym względem są korzystniejsze w porównaniu z benchmarkiem, takich jak wyższy zwrot z kapitału własnego (ROE), wzrost marż i zysków na akcję, niższe zadłużenie, wyższe dochody z dywidendy oraz – co dla zespołu Templetona najważniejsze – niższe wyceny pod względem wskaźników cen do zysków.

Wbrew założeniom wielu inwestorów, indeks małych spółek z rynków wschodzących MSCI Emerging Markets Small Cap Index czasem wykazuje się mniejszą zmiennością, niż szerszy indeks rynków wschodzących MSCI Emerging Markets Index czy indeks małych spółek z USA – Russell 2000® Index.^[2] Według nas ma to sens, ponieważ mniejsze spółki są ze sobą mniej skorelowane i w mniejszym stopniu zintegrowane z rynkami globalnymi w porównaniu z dużymi przedsiębiorstwami.

Zmienność w segmencie małych spółek z rynków wschodzących



Zmienność indeksu MSCI EM Small Cap Index w porównaniu z MSCI Emerging Markets Index i Russell 2000® Index: Lipiec 2010 r. – czerwiec 2015 r.



Źródło: MSCI, dane na dzień 30 czerwca 2015 r. Dodatkowe informacje dotyczące podmiotów dostarczających dane można znaleźć na stronie www.franklintempletondatasources.com. Przedstawione informacje mają charakter wyłącznie ilustracyjny. Wyniki historyczne nie gwarantują wyników przyszłych.

W segmentach małych spółek jest, ponadto, sporo dysproporcji, które oferują okazje do generowania zwrotów skorygowanych o ryzyko. W Stanach Zjednoczonych, akcje przedsiębiorstw o małej kapitalizacji są generalnie wyceniane z pewną premią w stosunku do dużych spółek pod względem wskaźników cen do zysków, ze względu na oferowany przez nie większy potencjał wzrostowy. Gdy przyjrzymy się rynkom wschodzącym, okazuje się, że tam sytuacja czasem wygląda odwrotnie. Przykładowo, w Indiach akcje małych spółek są generalnie sprzedawane z rabatem w porównaniu z papierami dużych przedsiębiorstw. Spora część kapitału inwestycyjnego to tzw. „leniwe pieniądze” lub pasywnie inwestowany kapitał, skoncentrowany na akcjach dużych przedsiębiorstw ujętych w najważniejszych indeksach, które nie tylko są droższe, ale także podlegają wpływowi zmienności wywołwanej przez nagłe przyprływy i odpływy zagranicznego kapitału. Dzięki temu znajdujemy liczne możliwości ukryte wśród indyjskich spółek o małej kapitalizacji.

Papiery małych przedsiębiorstw mają potencjał do generowania coraz rzadszego w warunkach spadku dynamiki gospodarki globalnej wzrostu – i to nie tylko w Indiach. Wiele rynków wschodzących oferuje ten solidny potencjał wzrostowy, który można wykorzystać kupując liczne dostępne papiery małych spółek.

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.

Russell® to znak towarowy należący do Frank Russell Company.

[1] Alfa to skorygowany o ryzyko wskaźnik wartości jaką zarządzający portfelem dodaje lub odejmuje od stopy zwrotu funduszu.

[2] Źródła: MSCI, Russell 2000®, dane na czerwiec 2015 r. Dodatkowe informacje dotyczące podmiotów dostarczających dane można znaleźć na stronie www.franklintempletondatasources.com. Indeksy nie są zarządzane, a bezpośrednia inwestycja w indeks nie jest możliwa. Wyniki historyczne nie gwarantują wyników przyszłych.
