

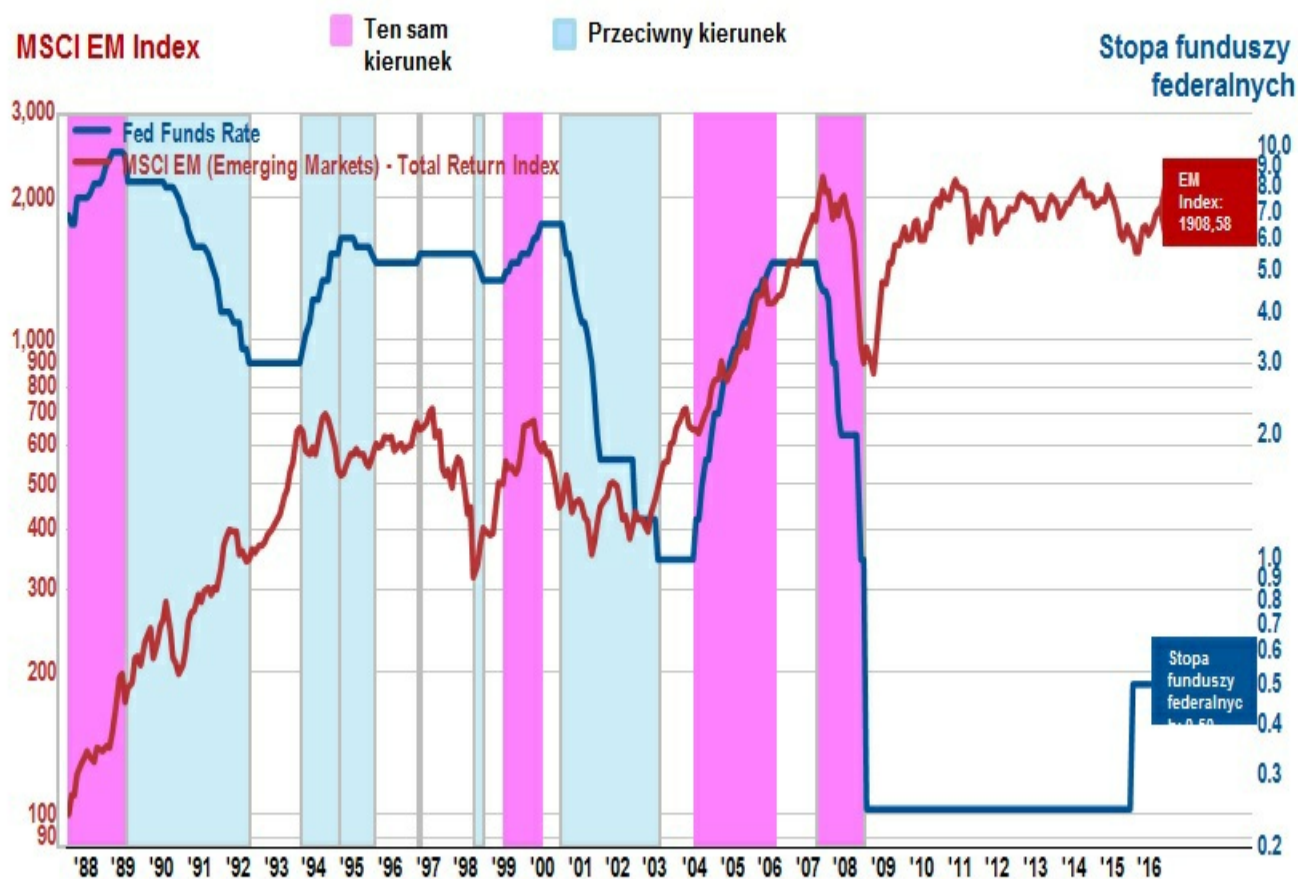
Banki centralne a rynki akcji: analiza przypadku na przykładzie BJ

listopad 22, 2016

Jednym z najbardziej fascynujących aspektów obecnej sytuacji na rynkach na całym świecie jest skala wpływu banków centralnych na zmiany nie tylko na rynkach obligacji, ale także na rynkach akcji. Błędne przekonanie, że wyższe stopy procentowe zawsze wywołują spadki na rynkach akcji, a niskie stopy zawsze przekładają się na wzrosty, jest szeroko rozpowszechnione, zatem wypowiedzi przedstawicieli banków centralnych na temat stóp procentowych nasilają zmienność rynkową. Wprawdzie czekamy na informację, czy Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych (Fed) podniesie stopy procentowe podczas grudniowego posiedzenia poświęconego polityce pieniężnej, ale — jak widać na poniższym wykresie — podwyżki stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych nie zawsze oznaczają słabsze wyniki rynków wschodzących. Choć można spodziewać się tymczasowych wahań, nie przypuszczamy, by łagodna podwyżka stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych miała znaczący wpływ na rynki finansowe, tym bardziej, gdy inne banki centralne na całym świecie utrzymają poluzowaną politykę pieniężną. Prognozowanie krótkoterminowych wahań rynkowych jest jednak obarczone ryzykiem licznych błędów, zatem należy uważnie obserwować trendy długofalowe.

Rynki wschodzące a stopy procentowe w Stanach Zjednoczonych

31 grudnia 1987 r. — 30 września 2016 r.



Źródła: MSCI, FactSet. Rynki wschodzące są reprezentowane przez indeks MSCI Emerging Markets Index, który odzwierciedla wyniki akcji dużych i średnich przedsiębiorstw z 23 krajów zaliczanych do 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. Dodatkowe informacje dotyczące podmiotów dostarczających dane można znaleźć na stronie www.franklintempletondatasources.com. Wyniki historyczne nie wskazują ani nie gwarantują wyników przyszłych.

Japonia: analiza przypadku

Interesujący przykład wpływu poluzowania polityki pieniężnej na rynek akcji i gospodarkę możemy znaleźć w Japonii. Stymulacja oczekiwań inflacyjnych poprzez obniżenie stóp w Japonii okazała się nieskuteczna, zatem teraz podejmowana jest próba podniesienia cen akcji i tym samym przekierowania większych ilości pieniędzy bezpośrednio do portfeli konsumentów, co ma przełożyć się na wzrost wydatków. Bank Japonii (BJ) skupuje aktywa, w tym tytuły uczestnictwa funduszy ETF, pośrednio kupując zatem akcje spółek.

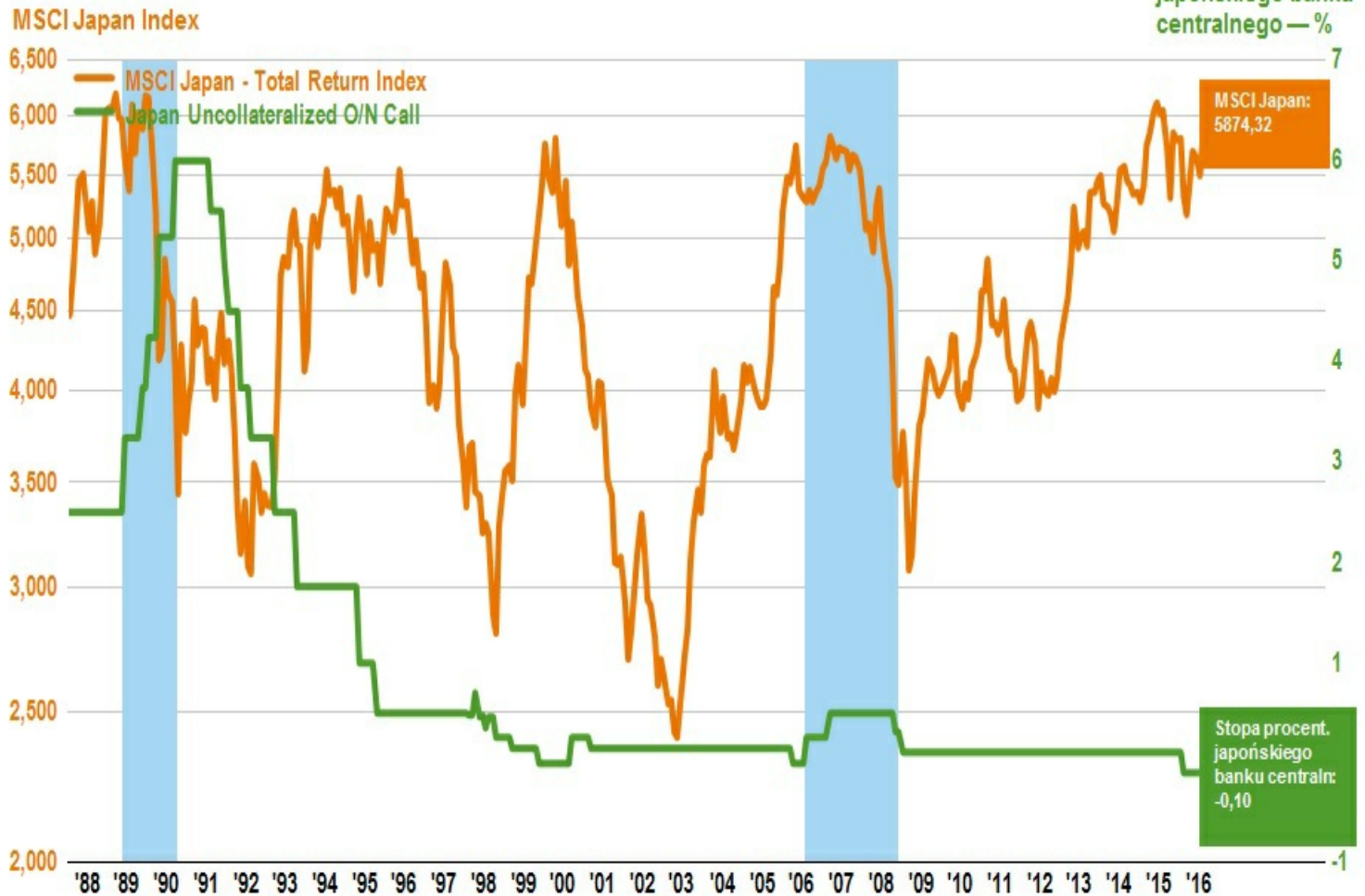
BJ postanowił powstrzymać się przed obniżeniem stóp procentowych i rozszerzeniem aktualnie realizowanego programu stymulacyjnego podczas listopadowego posiedzenia, ale gubernator BJ Haruhiko Kuroda powiedział, że bank centralny jest gotów użyć „wszelkich dostępnych środków”, by osiągnąć swój 2-procentowy cel inflacyjny, co oznacza, że możemy spodziewać się dalszych działań obliczonych na stymulację gospodarki. Z punktu widzenia polityki pieniężnej osłabianie japońskiej waluty poprzez obniżanie stóp procentowych do poziomów ujemnych nie przyniosło efektów i wzbudziło krytykę, zwłaszcza ze strony instytucji finansowych. Wygląda na to, że teraz nacisk zostanie położony na osłabianie jena i stymulowanie wzrostów cen akcji. Mówiąc językiem hazardystów, BJ stał się największym „wielorybem” na rynku, posiadającym dużą część wszystkich akcji notowanych na tokijskiej giełdzie papierów wartościowych. Dlatego wielu inwestorów zaczyna w coraz większym stopniu koncentrować się nie na fundamentach spółek, ale na codziennym skupie aktywów przez BJ. Bank centralny skupuje tytuły uczestnictwa funduszy ETF, kierując się udziałem w rynku japońskich indeksów Nikkei 225, Topix i JPX 400. Spadek kursu jena do dolara amerykańskiego zwykle wywoływał wzrosty kursów akcji japońskich spółek (a aprecjacja jena zazwyczaj przekładała się na spadki na giełdzie), ale ta korelacja osłabła pod wpływem skupu aktywów przez BJ.

Realizowany przez BJ program skupu aktywów faworyzuje spółki o wysokim poziomie ładu korporacyjnego, czyli, na przykład, te, które spełniają wymogi kodeksu ładu korporacyjnego tokijskiej giełdy papierów wartościowych i eliminują liczbę inwestycji krzyżowych w obrębie jednego holdingu poprzez sprzedaż aktywów innym spółkom. Szacuje się, że BJ posiada obecnie ok. 60% udział w japońskich krajowych funduszach ETF i będzie prawdopodobnie skupował jeszcze więcej tytułów uczestnictwa funduszy ETF w 2017 r.[\[1\]](#) Rządowy fundusz emerytalny także zapowiada zwiększenie ekspozycji na akcje krajowe, zatem może wkrótce rywalizować na polu skupu papierów z bankiem centralnym.

BJ stał się jednym z największych akcjonariuszy na jednym z największych na świecie rynków akcji i już teraz jest jednym z pięciu największych udziałowców w 81 spółkach ujętych w japońskim indeksie Nikkei 225 Index.[\[2\]](#) Według licznych szacunków, bank centralny jest, ponadto, na najlepszej drodze do pozycji największego akcjonariusza ponad 50 spośród tych spółek. Inwestorzy liczący na hossę na giełdzie cieszą się ze skupu papierów przez BJ, ale krytycy twierdzą, że bank centralny sztucznie pompuje wyceny i paradoksalnie zniechęca spółki do pracy nad podnoszeniem wydajności. Co ciekawe, japoński indeks Nikkei 225 Stock Average spadł od początku roku o ponad 8%, choć można także przypuszczać, że ten spadek byłby większy, gdyby bank centralny nie skupował akcji na rynku.[\[3\]](#) Jak widać na poniższym wykresie, poluzowanie polityki pieniężnej nie zawsze przekładało się na długofalowe wzrosty na japońskim rynku akcji.

Zmiany stóp procentowych w Japonii a wyniki rynku akcji

31 grudnia 1987 r. — 31 sierpnia 2016 r.



Źródła: FactSet. MSCI. Indeksy nie są zarządzane, a bezpośrednia inwestycja w indeks nie jest możliwa. Indeksy nie uwzględniają żadnych opłat, kosztów ani obciążeń naliczanych przy sprzedaży. Dodatkowe informacje dotyczące podmiotów dostarczających dane można znaleźć na stronie www.franklintempletondatasources.com. Wyniki historyczne nie wskazują ani nie gwarantują wyników przyszłych.

Program BJ nie jest oczywiście niczym wyjątkowym. Bank Anglii realizuje program skupu obligacji korporacyjnych o wartości ok. 13 mld USD, a podobny program uruchomił także Europejski Bank Centralny. W historii rynków można oczywiście znaleźć inne podobne przykłady, na przykład w okresie azjatyckiego kryzysu finansowego w latach 90. ubiegłego wieku.

Obawy budzi fakt, że program skupu aktywów przez BJ przełoży się na spadek płynności akcji spółek, przez co inwestorom będzie trudniej realizować transakcje, co z kolei może wywołać większą zmienność na rynku. Kolejnym powodem do niepokoju jest ryzyko, że inne banki centralne mogą pójść śladem BJ i wpływać na sytuację na rynkach akcji na całym świecie. Dla niektórych posiadaczy akcji może to oczywiście okazać się korzystne, ale złą stroną takiego trendu jest ryzyko krachu, który może nastąpić później.

Wpływ na rynki wschodzące

Podczas gdy wielu inwestorów na całym świecie poszukuje dochodów w warunkach niskich lub ujemnych stóp procentowych, akcje i papiery dłużne z rynków wschodzących przyciągają dolary inwestorów. Pieniądze dostarczane przez banki centralne przepływają na rynki na całym świecie, a rynki wschodzące generalnie nadal oferują bardziej kuszący potencjał wzrostowy niż rynki rozwinięte. Przykładowo, inwestorzy (prawdopodobnie w dużej części pochodzący z Japonii) wpompowali w tym roku rekordową kwotę 1,45 mld USD w denominowane w rupiach indyjskie bony Uridashi, a indyjski rynek akcji od początku roku poszedł w górę o ponad 5%.^[4] Indie są jedną z najszybciej rosnących gospodarek na świecie, a wzrost indyjskiego produktu krajowego brutto ma w tym roku sięgnąć 7,6%.^[5] Tempo wzrostu rynków wschodzących jest w tym roku generalnie wyższe niż wzrost rynków rozwiniętych, a przewaga ta widoczna jest także w wynikach rynków akcji.

Na koniec jedna uwaga na temat niedawnych wyborów w Stanach Zjednoczonych, które także mogą mieć w przyszłości pewne implikacje dla polityki pieniężnej oraz dla rynków wschodzących. Proponowana ekspansywna polityka nowo wybranego prezydenta Stanów Zjednoczonych Donalda Trumpa, o ile będzie skutecznie realizowana, może przełożyć się na bardziej dynamiczny wzrost w Stanach Zjednoczonych; ponieważ Stany Zjednoczone to największa gospodarka na świecie, może to z kolei korzystnie wpłynąć na ogólnosiwiatowy wzrost gospodarczy. Trump zobowiązał się do obniżenia podatków od przedsiębiorstw oraz zwiększenia rządowych wydatków na infrastrukturę, co powinno stymulować wzrost zysków spółek w Stanach Zjednoczonych, które tym samym zyskałyby więcej środków na ewentualne inwestycje na świecie. Uważam, że część z tych inwestycji byłaby prawdopodobnie realizowana na rynkach wschodzących.

Choć należy liczyć się z ryzykiem nieoczekiwanych wstrząsów, nasze prognozy dla rynków wschodzących na nadchodzący rok są nadal optymistyczne.

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] Źródło: Bloomberg, 14 sierpnia 2016 r., „Niepohamowane dążenia Banku Japonii do pozycji największego akcjonariusza”. Realizacja jakichkolwiek prognoz lub szacunków nie jest w żaden sposób gwarantowana.

^[2] Ibid

^[3] Źródło: Bloomberg, dane na 1 listopada 2016 r.

Indeksy nie są zarządzane, a bezpośrednia inwestycja w indeks nie jest możliwa. Indeksy nie uwzględniają żadnych opłat, kosztów ani obciążeń naliczanych przy sprzedaży.

[4] Źródło: Bloomberg, 25 października 2016 r., „Japończycy uciekają przed ujemną rentownością w stronę obligacji indyjskich”. S&P BSE Sensex Index to najpopularniejszy indyjski indeks giełdowy, który odzwierciedla wyniki 30 największych, najbardziej płynnych i mających solidną kondycję finansową spółek z najważniejszych sektorów indyjskiej gospodarki, które są notowane na BSE Ltd. 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.

[5] Źródło: MFW, baza danych „*World Economic Outlook*”, październik 2016 r. Realizacja jakichkolwiek szacunków, prognoz lub przewidywań nie jest w żaden sposób gwarantowana.