

Szansa na kontynuację wzrostów na emerging markets

Po kilku „chudych latach” rynki wschodzące odbijają się od dna. Wielce prawdopodobne, że jesteśmy świadkami kształtowania się nowego porządku sprzyjającego gospodarkom i inwestycjom na emerging markets.

O ile kilka ostatnich lat na rynkach rozwiniętych będzie wspomnianych przez szerokie grono inwestorów z uzasadnionym rozrzewnieniem, tak ten sam okres w przypadku emerging markets tylko nielicznym będzie kojarzył się dobrze. Co ciekawe, ujemne stopy zwrotu z rynków wschodzących na ogół nie były efektem słabego zachowania giełd (choć w zdecydowanej większości przypadków wyniki były gorsze niż wyśrubowane zwroty z parkietów amerykańskiego czy niemieckiego), ale ostatecznie zaważyła deprecjacja walut.

Wyniki 5-letnie**

	BOVESPA (Brazylia)	SHANGHAI COMP. (Chiny)	SENSEX (Indie)	JCI (Indonezja)	WIG (Polska)	MICEX (Rosja)	SET (Tajlandia)	XU100 (Turcja)	DAX (Niemcy)	S&P500 (USA)
Wynik indeksu	-18,5%	0,9%	33,8%	26,7%	-4,7%	12,1%	28,5%	23,2%	33,6%	51,4%
Zmiana kursu waluty do dolara	-55,8%	2,0%	-33,4%	-35,0%	-30,1%	-57,8%	-14,0%	-48,7%	-22,7%	0,0%
Łączny wynik	-64,0%	3,0%	-10,8%	-17,6%	-33,4%	-52,7%	10,5%	-36,8%	3,3%	51,4%

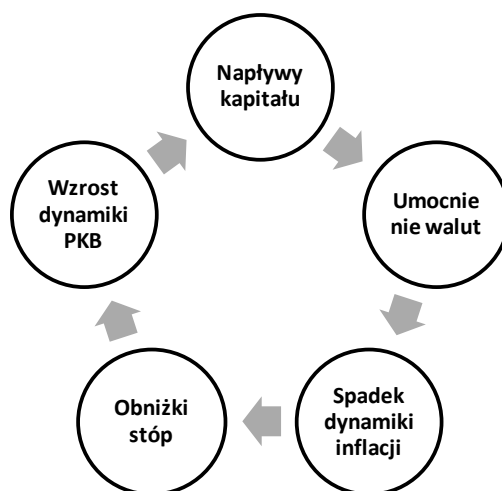
** dane stooq.pl w okresie od 30.04.2011 do 30.04.2016

Inwestor z USA, który zdecydował się nabyć brazylijskie akcje przed 5 laty nie dość, że musiał się pogodzić z kilkunastoprocentowym spadkiem Bovespy, to jakby tego było mało kolejne, ponad 55% stracił po przeliczeniu reali na dolary. Nawet jeśli mógł się pochwalić znakomitą skutecznością selekcji i wybrał parkiet indyjski, który zyskał w tym okresie ponad 30%, to o ile nie zabezpieczył rupii, łącznie stracił na inwestycji ponad 11%.

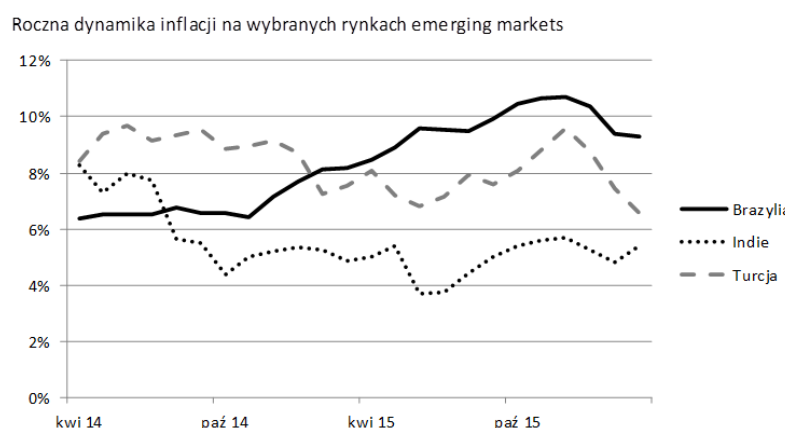
Miało to swoje uzasadnienie w sferze makro. Niestety, przez ostatnie lata rynki wschodzące serwowały inwestorom bardzo niezdrowy mix: słabej waluty, wysokiej inflacji (głównie importowanej), w konsekwencji wysokich stóp procentowych i w większości przypadków spowolnienia gospodarczego. Nie dość, że skutkowało to odpływami kapitału, to co gorsza sytuacja ta uległa zapętleniu - odpływy i spowolnienie to przysłowiowa woda na młyn do dalszego osłabienia walut, wzrostu inflacji oraz podwyżek stóp itd. Nie mówiąc o, wcale nierzadkich, problemach wewnętrznych krajów wschodzących: politycznych, społecznych czy korupcyjnych.

W ostatnich miesiącach dochodzi jednak do sukcesywnego odwracania się negatywnych tendencji. Ba, całkiem prawdopodobne, że jesteśmy świadkami stopniowego kształtowania się nowego porządku sprzyjającego gospodarkom i inwestycjom na emerging markets. Kraje wschodzące, w większości przypadków, są nie tylko atrakcyjnie wyceniane (poza Indiami, Tajlandią i Indonezją), ich waluty zostały silnie przecenione do dolara, ale także pomogła im przerwa w jastrzębich działaniach ze strony FEDu oraz przecena na rynku surowców.

Pozwala to z jednej strony z umiarkowanym optymizmem patrzeć na rachunki obrotów bieżących, z drugiej strony daje nadzieję na ujarznienie podstawowego wroga większości z nich – wysokiej inflacji. Oczywiście spadek inflacji będzie skutkował, a w niektórych przypadkach już poskutkował, obniżkami stóp procentowych, a to bezsprzecznie pozytywny bodziec dla rozwoju gospodarczego i przysłowiowy „lep” na kapitał zagraniczny. Naszym zdaniem nowy porządek na emerging markets może kształtować się w następujący sposób:



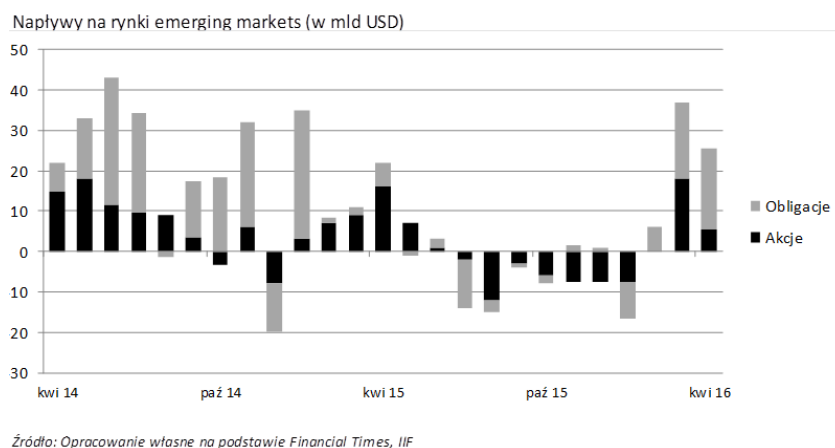
Scenariusz ten realizuje się obecnie na naszych oczach. Od początku bieżącego roku mamy do czynienia z wyraźną aprecjacją walut rynków rozwijających się. I tak, chociażby brazylijski real zyskał do dolara blisko 15%, przy czym, podkreślimy, by znaleźć się na poziomie sprzed 5 lat musiałby się umocnić o kolejne... 100%. Jak wspomnieliśmy, obserwujemy także spadek dynamiki inflacji w tych krajach, co przekłada się na obniżki stóp procentowych.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie tradingeconomics.com

W tym roku politykę monetarną poluzowano m.in. w Indonezji i w Indiach, co więcej, wydaje się że banki centralne w tych krajach mają jeszcze spore pole do popisu. Ponadto nie brakuje

argumentów za cięciami stóp w Turcji, a w dalszej perspektywie liczymy na spore ruchy ze strony brazylijskiego i rosyjskiego banku centralnego. Jakby tego było mało, po kilku miesiącach odpływów z emerging markets, w marcu i w kwietniu mieliśmy do czynienia z istotnym przełomem – salda napływów na rynki akcji i obligacji wyniosły odpowiednio 36,8 mld USD i 25,5 mld USD.



Powyższe dane i fakty zostały pozytywnie zinterpretowane przez inwestorów – rynki akcji zareagowały silnymi wzrostami, spadły rentowności obligacji i umocniły się waluty krajów zaliczanych do rynków wschodzących.

Uważamy, że „nowy porządek” na emerging markets staje się faktem - prawdopodobieństwo kontynuacji pozytywnych tendencji wydaje się spore. Warto jednak podkreślić dwie kwestie. Decydując się na wybór instrumentów, należy zwrócić uwagę na takie, które są ekspozowane na ryzyko walut lokalnych, natomiast sam dolar zabezpieczony jest do złoto. Wygląda to na dość zaawansowaną inżynierię finansową, jednak wystarczy przyjrzeć się ofercie funduszy, by bez trudu takie rozwiązania znaleźć.

Ponadto należy mieć świadomość ryzyka – każdy porządek bez większego problemu może zostać zburzony przez czarnego łabędzia z Chin, chociażby eskalację problemu złych kredytów, obligacji korporacyjnych, czy dużą dewaluację juana.

Paweł Wróbel

Dyrektor Departamentu Doradztwa Inwestycyjnego i Analiz
RDM Wealth Management S.A.

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone w celu informacyjnym i odzwierciedla wiedzę oraz subiektywne poglądy autorów na dzień przygotowania. RDM Wealth Management S.A. dołożyło należytych starań, aby zamieszczone informacje, sądy i opinie były rzetelne i obiektywne, oparte na wiarygodnych i sprawdzonych źródłach. Jednocześnie RDM Wealth Management S.A. zastrzega, że nie może zagwarantować poprawności, zupełności i aktualności tych źródeł. Jeżeli w treści materiału nie wskazano inaczej, źródłem danych są obliczenia własne RDM Wealth Management S.A. Spółka RDM Wealth Management S.A. nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania. Publikowanie bądź powielanie niniejszego opracowania lub jego części, przytaczanie opinii, jak również rozpowszechnianie w jakikolwiek inny sposób informacji w nim zawartych bez pisemnej zgody RDM Wealth Management S.A. jest zabronione. Niniejsze opracowanie nie ma charakteru rekomendacji dotyczącej instrumentów finansowych w rozumieniu zapisów Rozporządzenia Ministra Finansów z 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców, jak również nie stanowi analizy, usługi doradztwa inwestycyjnego, prawnego i podatkowego.