

Wschodząca Europa znowu gorąca

Trzeci tydzień października był najlepszym od blisko dwóch lat pod względem napływu kapitału do funduszy inwestujących w krajach rynków wschodzących. Coraz chętniej pieniądze lokowane są w naszym regionie.

Inwestorzy instytucjonalni i indywidualni w normalnych warunkach postrzegają rynki wschodzące jako znacznie bardziej ryzykowne od Stanów Zjednoczonych, Europy Zachodniej czy Japonii. Taka ocena przeważnie jest uzasadniona. Ostatnie tygodnie pokazują jednak, że w pewnych okolicznościach gra staje się warta świeczki i można przeprosić się z takim zagrożeniami wpływającymi na stopę zwrotu, jak ryzyko polityczne, nieprzewidywalne regulacje prawne czy kursy egzotycznych walut, podlegające silnym wahaniom. W połowie października 2009 r. pieniądze inwestorów silnym strumieniem płynęły do funduszy lokujący kapitał na rynkach wschodzących. W tygodniu zakończonym 16 października aktywa funduszy rynków wschodzących na skutek nowych wpłat (pomijamy efekt wzrostu wartości portfela) zwiększyły się o 4,9 mld USD, a tydzień wcześniej o 4 mld USD.

W przypadku segmentu Wschodzącej Europy (z ang. Emerging Europe), do którego zalicza się Polskę, w połowie października odnotowano największy wzrost aktywów pod zarządzaniem funduszy od grudnia 2007 r. Nowe wpłaty wyniosły w tym okresie 669 mln USD, co było kwotą dwukrotnie wyższą niż tydzień wcześniej. Na pierwszy rzut oka to wiadomość pozwalająca wierzyć, że spadki giełdowych indeksów z końcówki miesiąca są tylko krótkotrwałą korektą, ponieważ fundusze posiadają coraz więcej „amunicji”.

Napływ kapitału do funduszy rynków wschodzących i stopy zwrotu z inwestycji

Segment	Tydzień zakończony 21.10.2009 r. (w mln USD)	Bilans wpłat i umorzeń od początku 2009 r. (w mln USD)	Stopa zwrotu od początku 2009 r.* (w proc.)
Emerging Europe	669	2246	90
w tym:			
- Rosja	451	b.d.	113
- Turcja	37	b.d.	92
- regionalne (Polska, Węgry, Czechy)	181	b.d.	b.d.
Azja (bez Japonii)	781	15.544	65
Ameryka Łacińska	871	7900	92
BRIC	259	3712	87
Ogólne - rynki wschodzące (General EM)	2290	21 582	71
Rynki Wschodzące - łącznie	4879	50 458	71
Fundusze międzynarodowe	1560	11 818	26

Źródło: EPFR, MSCI, UniCredit Research, stan na 21.10.2009 r., *odpowiedni indeks MSCI

Kiedy jednak odejmiemy od powyższej kwoty 450 mln USD, które trafiły do Rosji (tak, dla globalnych instytucji to Wschodząca Europa), dla funduszy inwestujących w Polsce, Czechach czy na Węgrzech, zostaje do podziału ok. 181 mln USD. Trudno stwierdzić jednoznacznie czy nagły wzrost zainteresowanie naszym regionem ma związek z wysypem nowych papierów wartościowych, czy może to tylko wynik poszukiwania rynków relatywnie mniej przegrzanych od Chin i Brazylii. Porównując tę wartość z popytem na akcje Polskiej Grupy Energetycznej, który według pierwszych szacunków wyniósł ok. 45 mld PLN, kilkaset milionów nowych środków nie robi piorunującego wrażenia. Pamiętajmy, że są to tylko świeże wpłaty netto do funduszy dokonane przez inwestorów zagranicznych na przestrzeni kilku tygodni, a największe instytucje przygotowujące się do udziału w nowych emisjach i prywatyzacji państwowych spółek prawdopodobnie zrobiły miejsce w portfelu ze sporym wyprzedzeniem. Dla kontynuacji wzrostów cen akcji konieczne będzie utrzymanie się tej tendencji w postaci dodatniego salda wpłat i umorzeń, a tego nikt zagwarantować nie może.

Struktura koszyka funduszy Wchodzącej Europy

Kraj	Udział w koszyku (w proc.)
Czechy	8,2
Estonia	0,2
Węgry	7,3
Polska	15,6
Rosja	45,2
Turcja	14,4
<i>Pozostałe (Ukraina, Bułgaria, Rumunia, republiki nadbałtyckie)</i>	6,8
<i>Gotówka</i>	2,3

Źródło: UniCredit Global Research

Obecnie, argumenty, na które uwagę zwracają zarządzający funduszami inwestycyjnym, przemawiają raczej za realizacją zysków z polskich papierów – przykładowo współczynnik cena/zysk na rok 2009 dla spółek z WIG20 wynosił pod koniec października 14,2 (współczynnik ten liczy się tylko dla tych spółek, które generują zysk), czyli o ok. dwa punkty wyżej niż dla indeksów z Czech i Węgier. Wyższa cena polskich akcji wynika w dużej mierze z postrzegania naszej gospodarki, jako całości – o tym, że jesteśmy ewenementem na skalę światową pod względem dynamiki PKB, wie już chyba każdy szanujący się inwestor. Dodatkowo uwzględnić należy także umocnienie złotówki, które z punktu widzenia zagranicznego inwestora wprawdzie potęguje już wypracowany zysk, ale także sprawia, że nasze papiery wartościowe stają się zbyt drogie dla nowych nabywców.

Spekulanci, nie chcemy waszych pieniędzy

W przypadku niektórych rynków wschodzących napływ kapitału stał się na tyle istotnym problemem, że konieczne było wprowadzenie podatku ograniczającego zainteresowanie inwestorów. Władze Brazylii od kilku dni nakładają na zagranicznych nabywców akcji i obligacji podatek w wysokości 2 proc., ponieważ umocnienie lokalnej waluty znacznie utrudnia życie eksporterom. W przeciwieństwie do bezpośrednich inwestycji zagranicznych (np. w nowe fabryki), inwestycje kapitałowe charakteryzują się dużą nieprzewidywalnością i często są pochodną krótkoterminowych mód, a te zmieniają się równie dynamicznie, jak powstają. Brazylijczycy temperują więc zapał spekulantów nastawionych na szybki zysk i co ciekawe, podobną strategię zamierzają wdrożyć władze innych państw z koszyka rynków wschodzących, dla których eksport ma znacznie wyższy priorytet niż wzrost giełdowych indeksów, np. Republika Południowej Afryki.

Rynki wschodzące według wielu analityków mają szansę wyjść z recesji szybciej i dynamiczniej niż USA czy Europa Zachodnia. Problem dla funduszy inwestycyjnych o globalnym zasięgu leży przede wszystkim w zbyt małym rozmiarze poszczególnych spółek oraz wychwyceniu najatrakcyjniejszych regionów, co wymaga zrozumienia lokalnych czynników. Dopóki amerykański bank centralny utrzymywać będzie niezwykle łagodny kierunek polityki pieniężnej, dopóty tani kapitał z USA i dolarowy carry trade będzie działał na korzyść rynków wschodzących.

Łukasz Wróbel, Open Finance