

# Raport Makroekonomiczny

---

maj 2014

## Kraje emerging markets na wykresach

*Dział analiz Investio*

*"Dark economic clouds are dissipating into  
an emerging blue sky of opportunity."*

Przy współpracy z:



## Emerging Markets na tle indeksu MSCI World

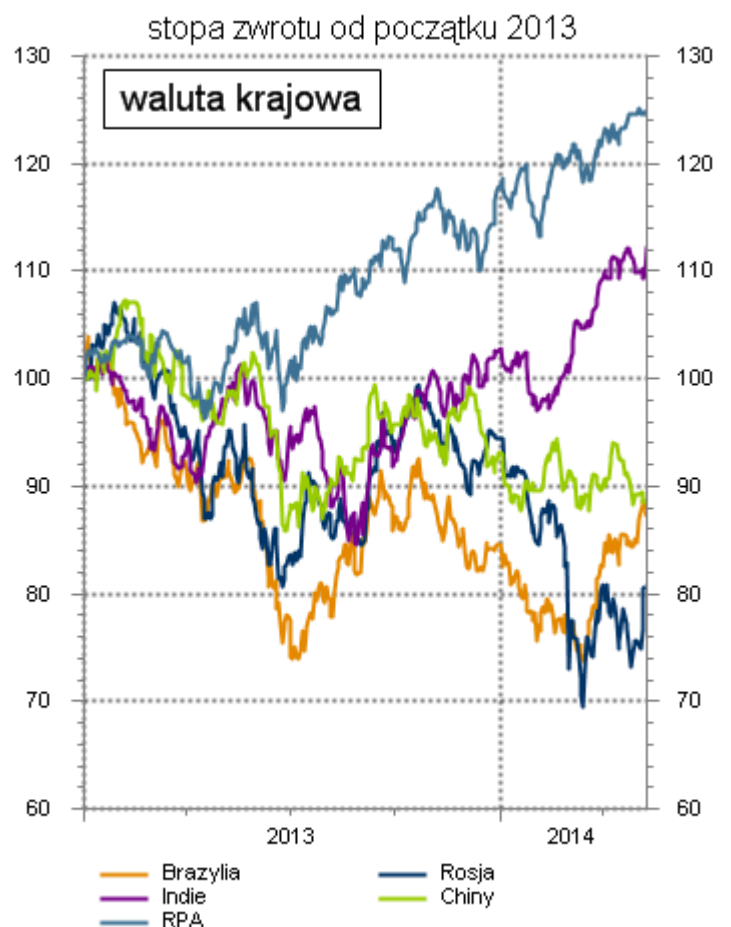
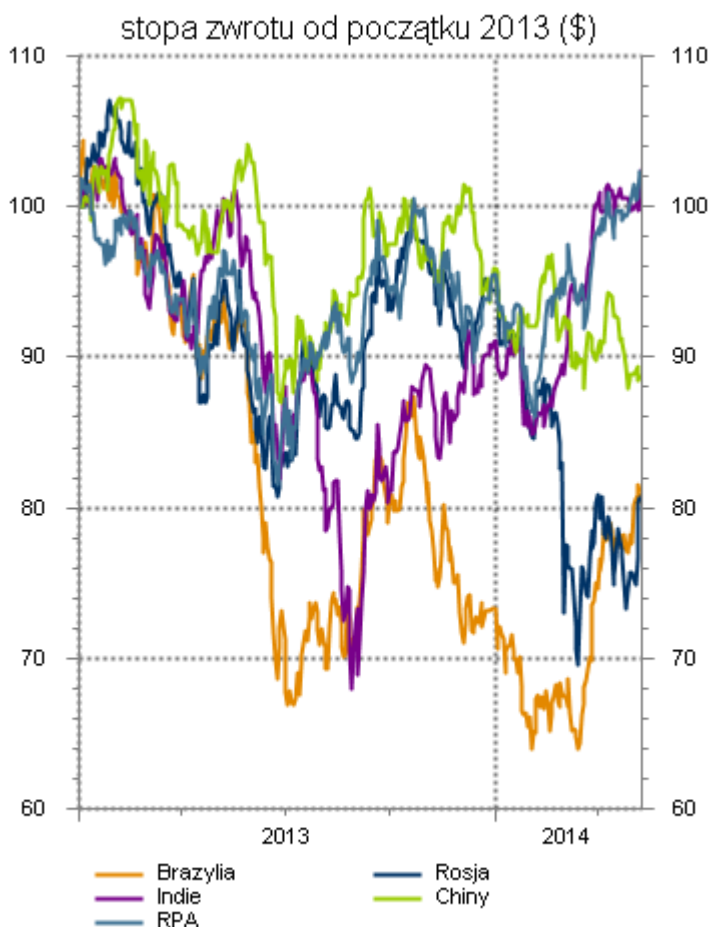
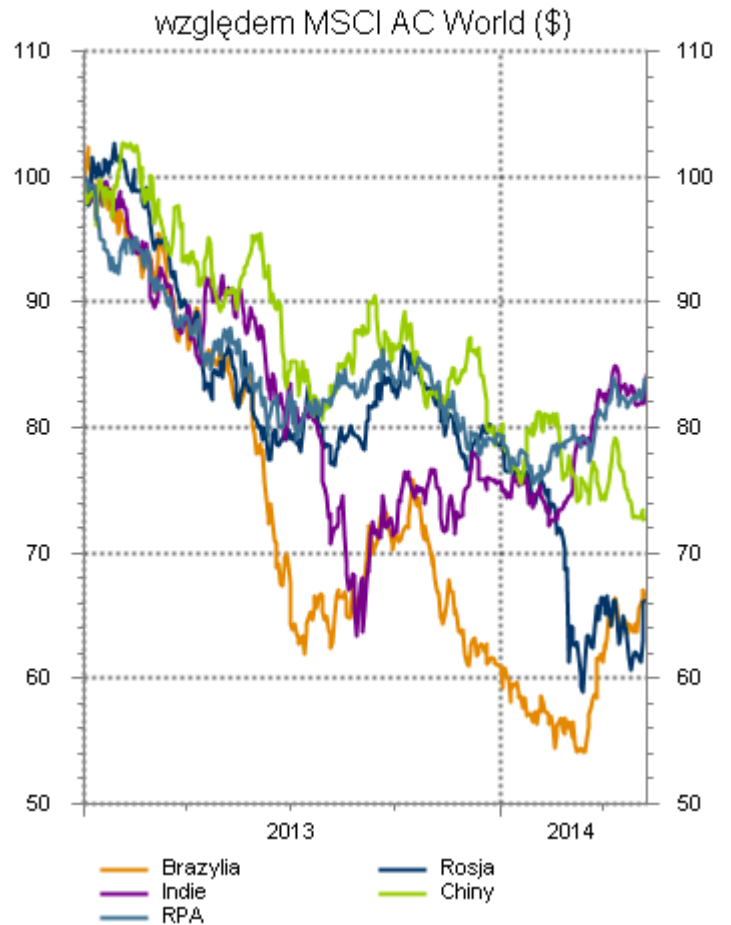
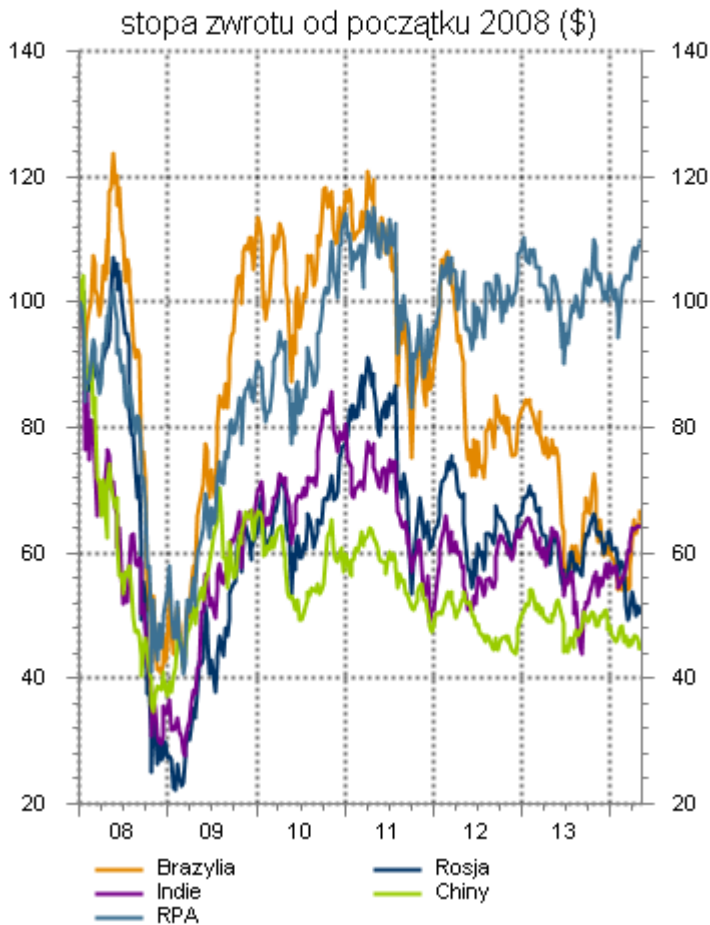


Source: Thomson Reuters Datastream, inwestio.pl

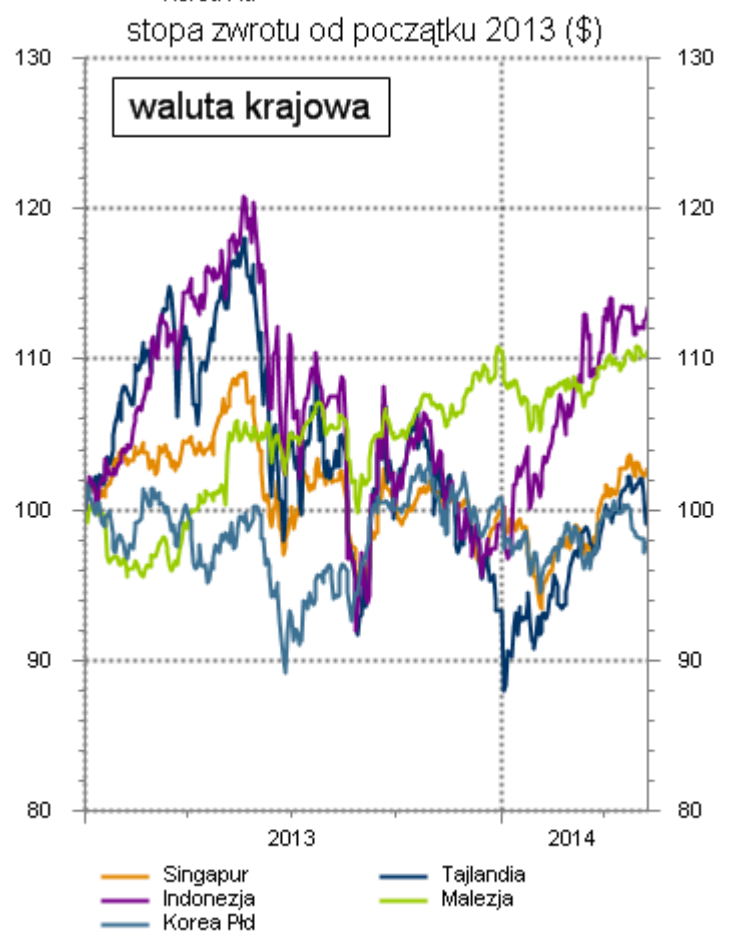
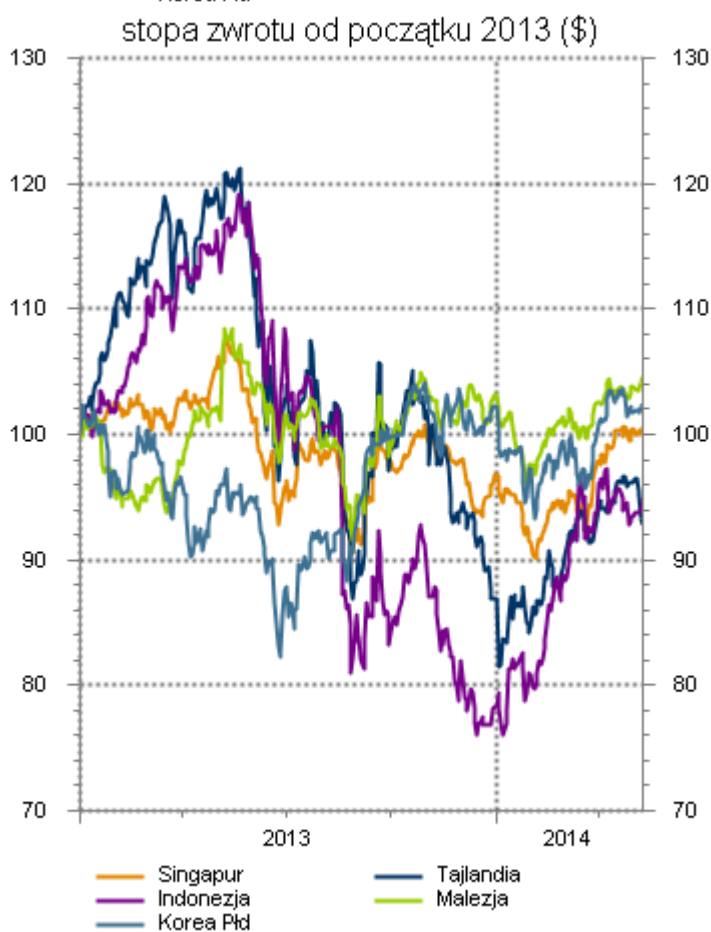
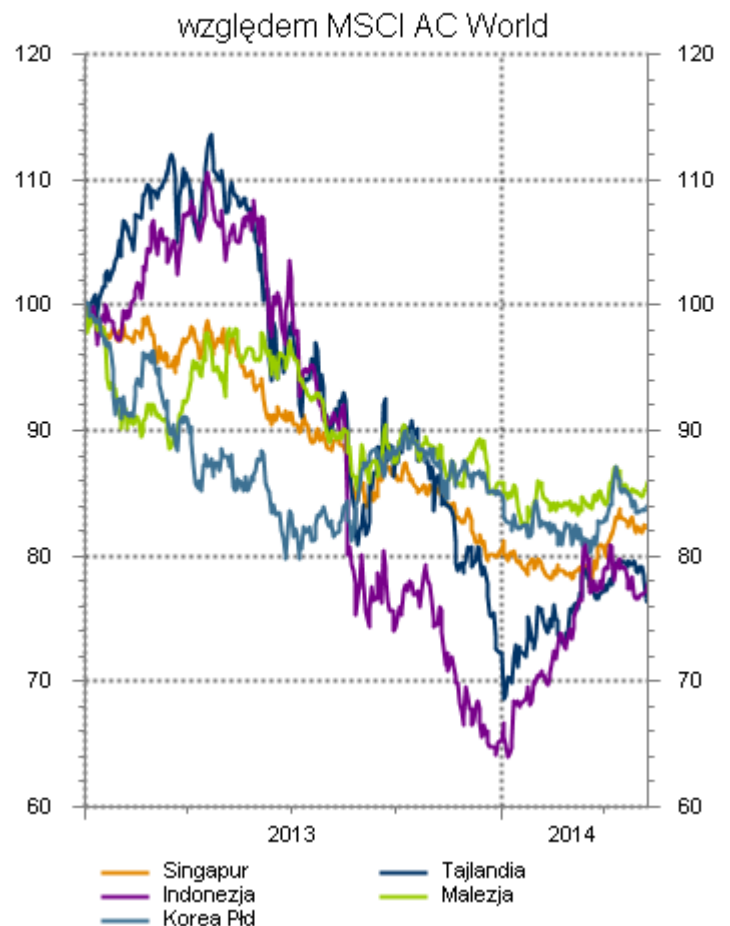
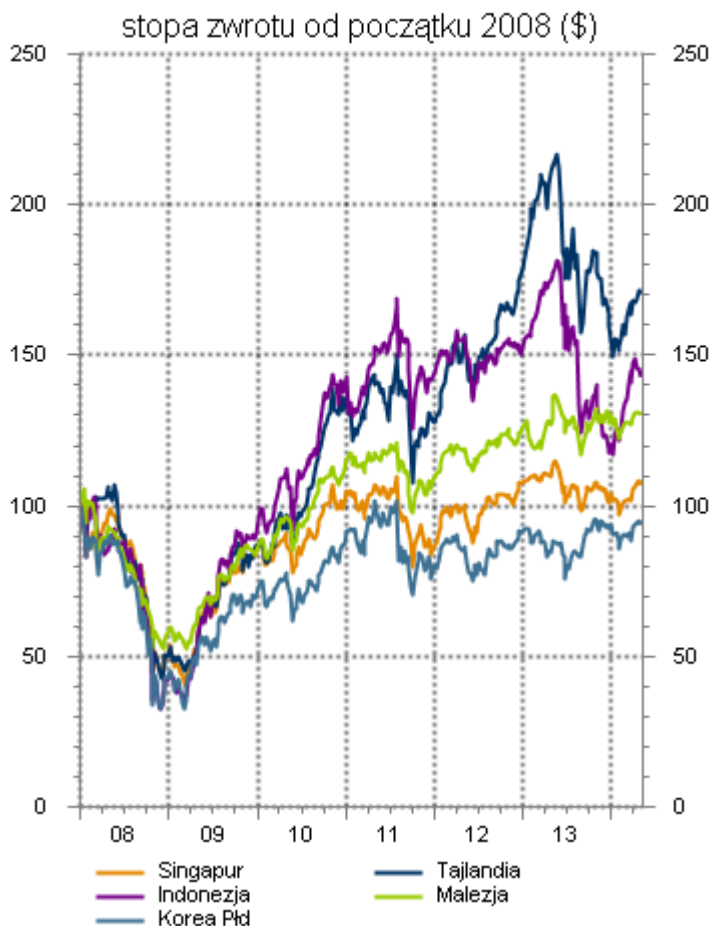
W ostatnich miesiącach rynki wschodzące były szczególnie obserwowane przez globalnych inwestorów. Indeks zrzeszający parkiety giełdowe krajów należących do grupy Emerging Market zachowuje się gorzej giełdy rozwiniętego świata już od początku 2013, jednak kluczowym wydarzeniem dla wszystkich gospodarek EM okazało się majowe zeznanie Bena Bernanke przed Wspólną Komisją Gospodarczą Kongresu, w którym po raz pierwszy wspominał o wygaszaniu programu luzowania ilościowego. Najpierw świadomość zakończenia QE, a później rzeczywiste ograniczanie skupu aktywów skutecznie utrzymywały indeksy EM w konsolidacji, podczas gdy giełdy na Zachodzie rosły w stałym tempie. Gospodarki wschodzące doświadczyły w tym czasie odpływu kapitału, który USA dostarczały przez lata, co objawiło się spadkami na giełdach, osłabianiem krajowych walut oraz wzrostem rentowności obligacji. W tym czasie analitycy wyodrębnili nową grupę krajów, nazwaną Fragile Five, do której zaliczyli Brazylię, Indie, Indonezję, Turcję i RPA. Gospodarki tych państw nie tylko mocno zyskiwały na dodatkowej płynności dostarczanej przez Stany Zjednoczone, ale także silnie ucierpiały, gdy światowi inwestorzy zdecydowali się na „odwrót”.

W tym okresie wystąpiły również inne, gospodarcze lub polityczne wydarzenia, które wpływały na wyceny aktywów w krajach EM. Wykresy zawarte w poniższym raporcie opisują nie tylko te gospodarki, ale także generalną kondycję rynków zaliczanych do Emerging Markets, oraz wskazuje kraje, które z wygaszaniem QE radzą sobie całkiem przyzwoicie.

# Parkiety giełdowe BRICS

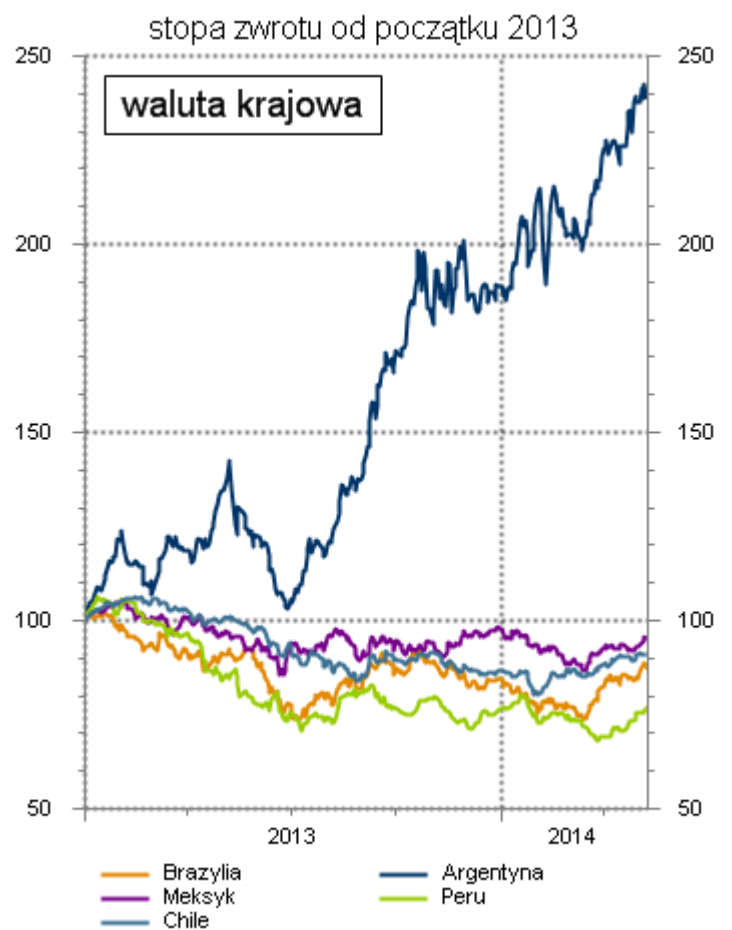
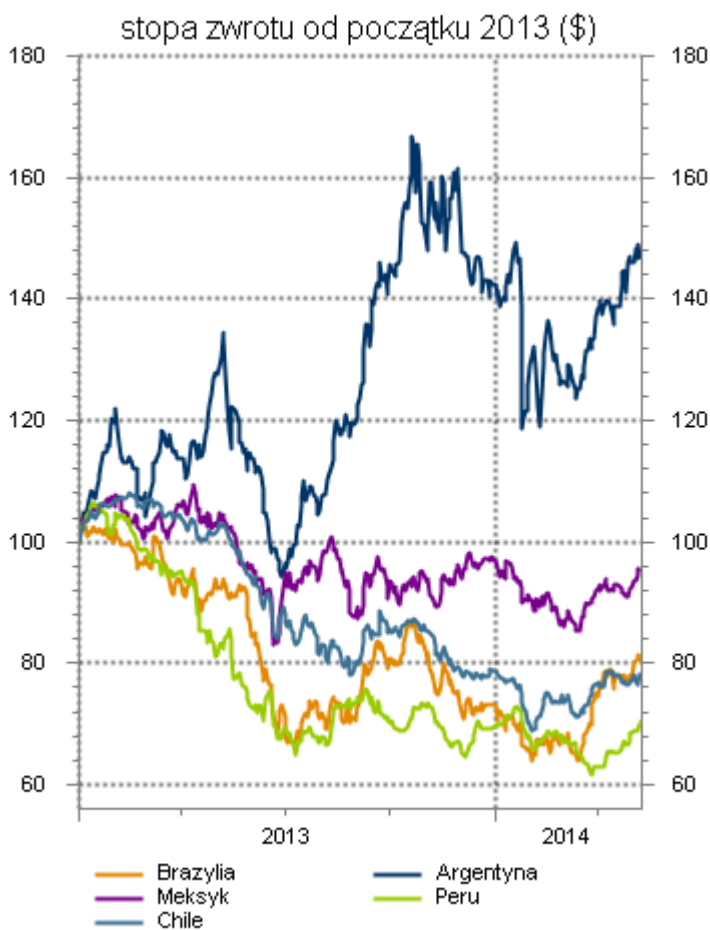
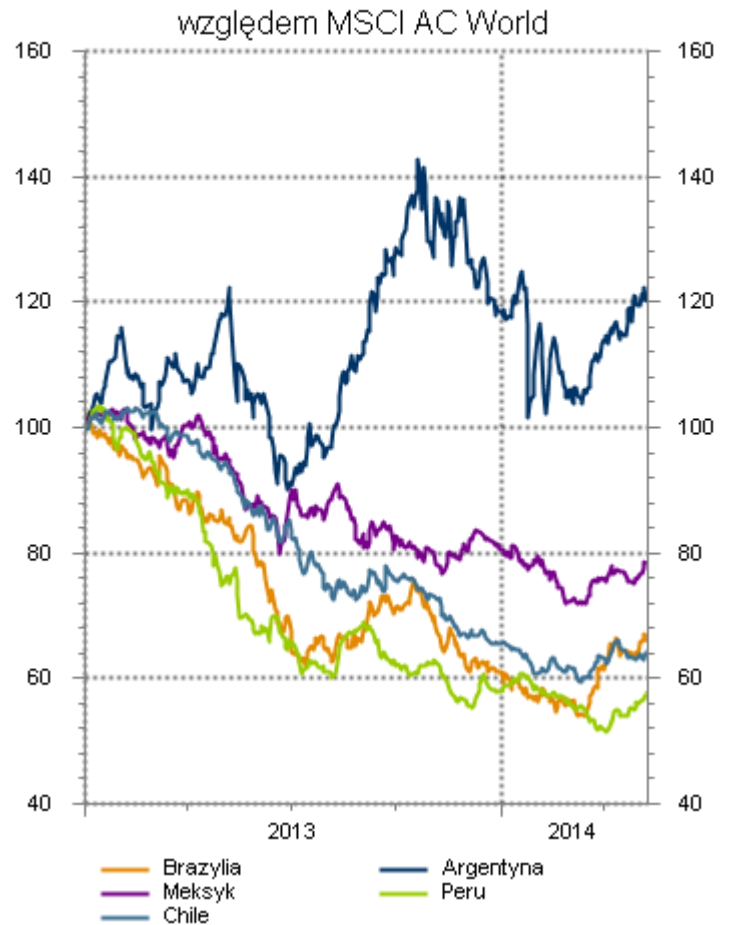
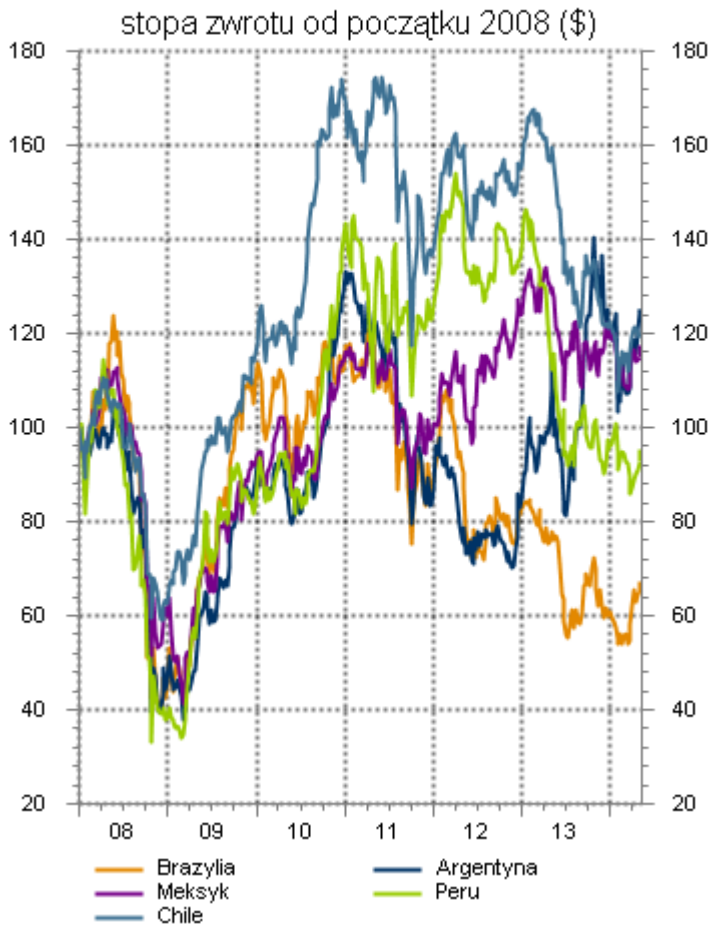


# Azjatyckie parkiety giełdowe

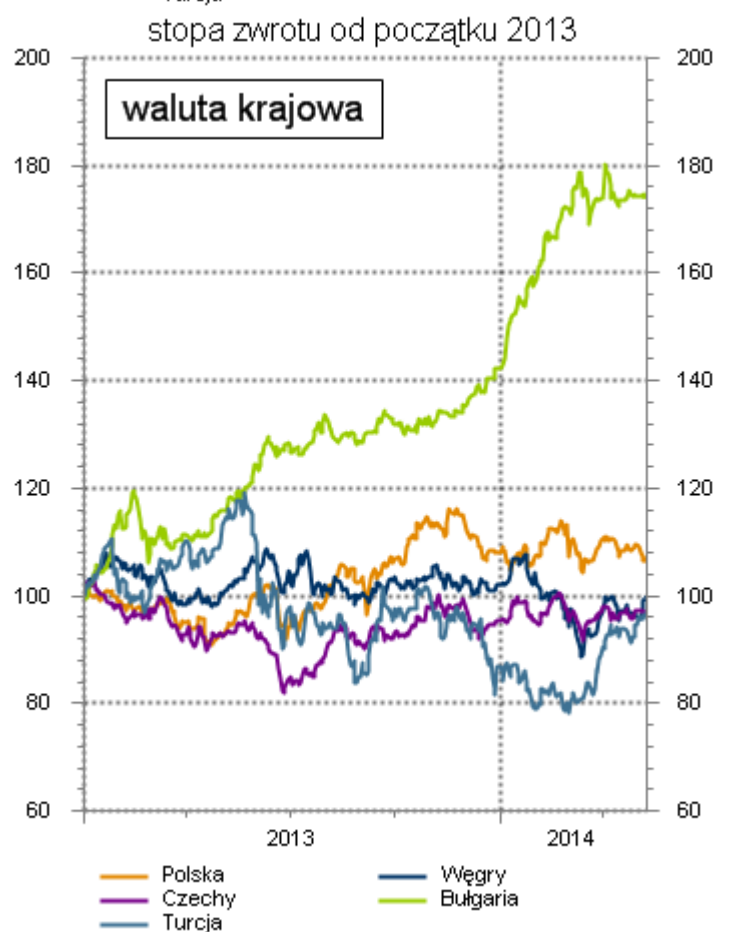
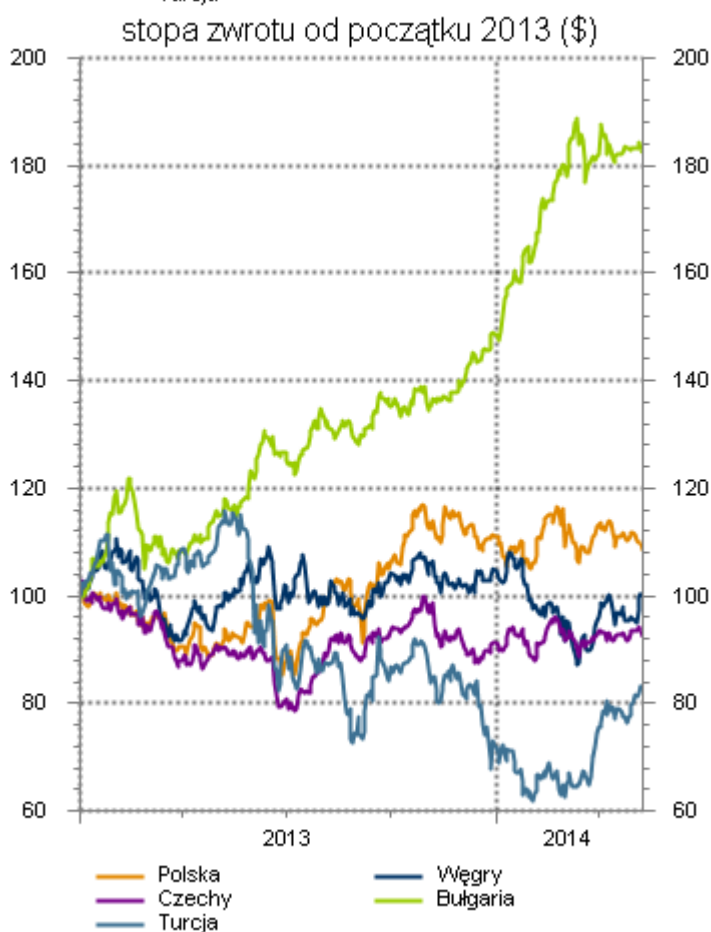
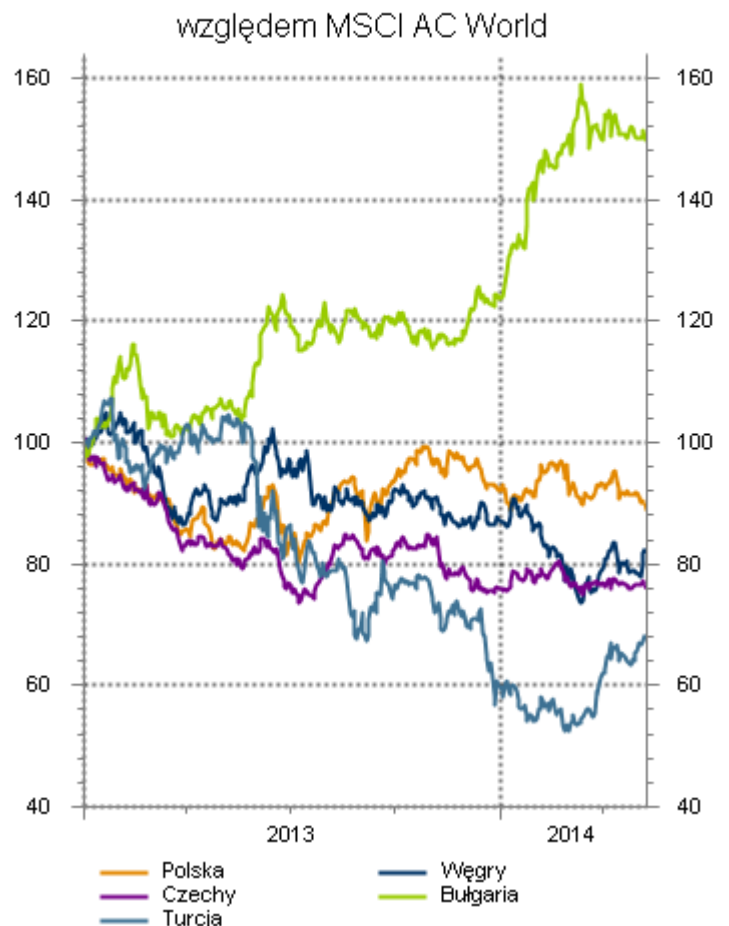
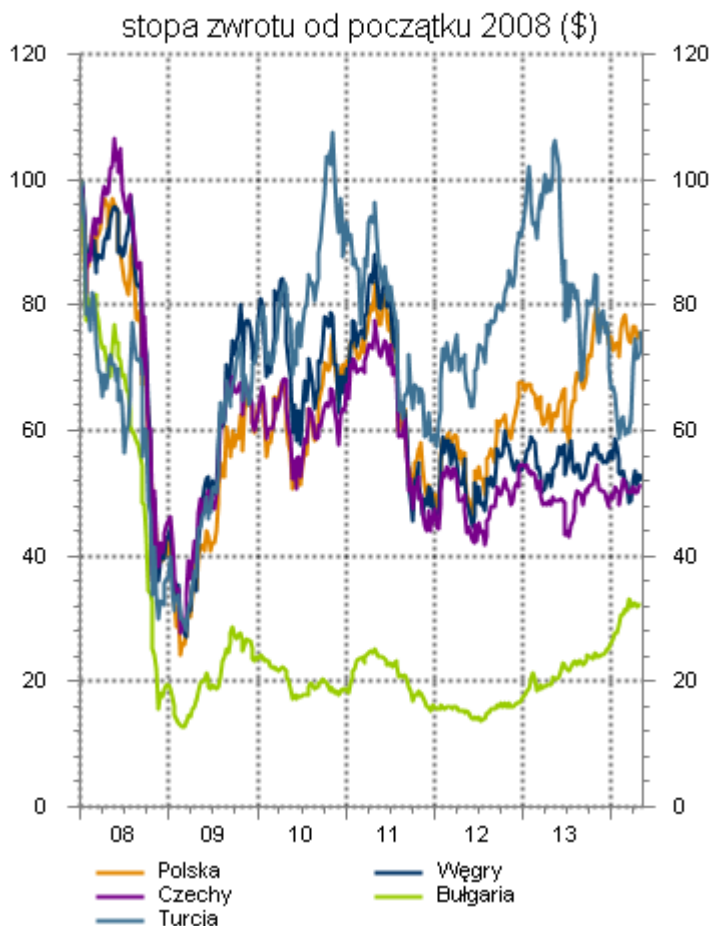


Source: Thomson Reuters Datastream, investio.pl

# Parkiety giełdowe Ameryki Łacińskiej

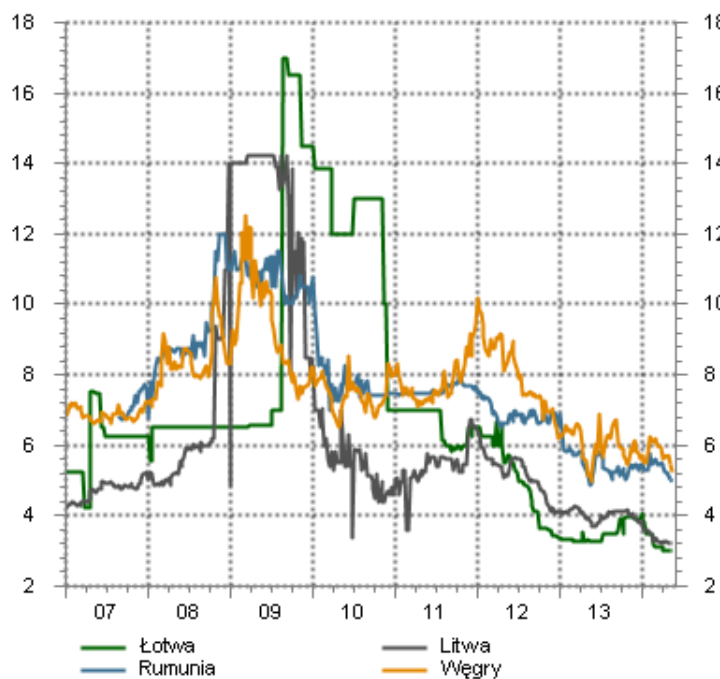
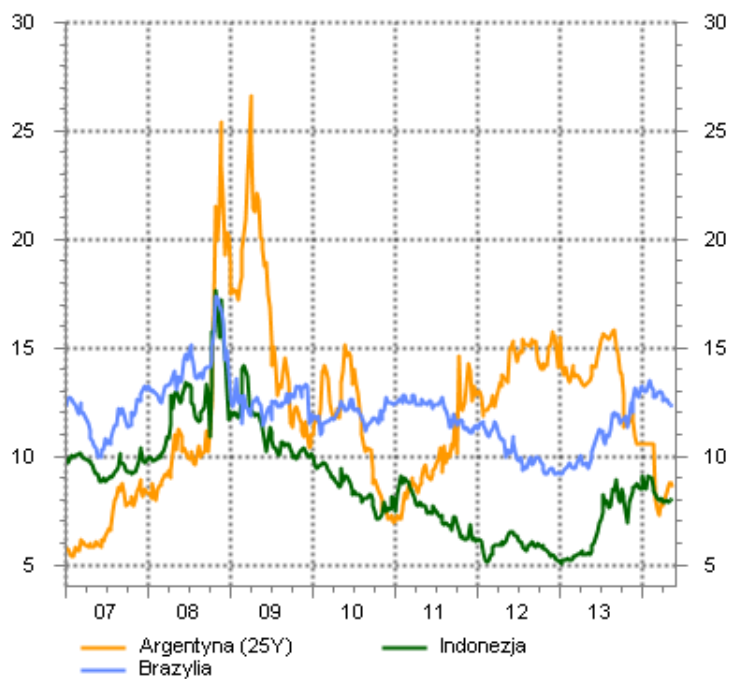
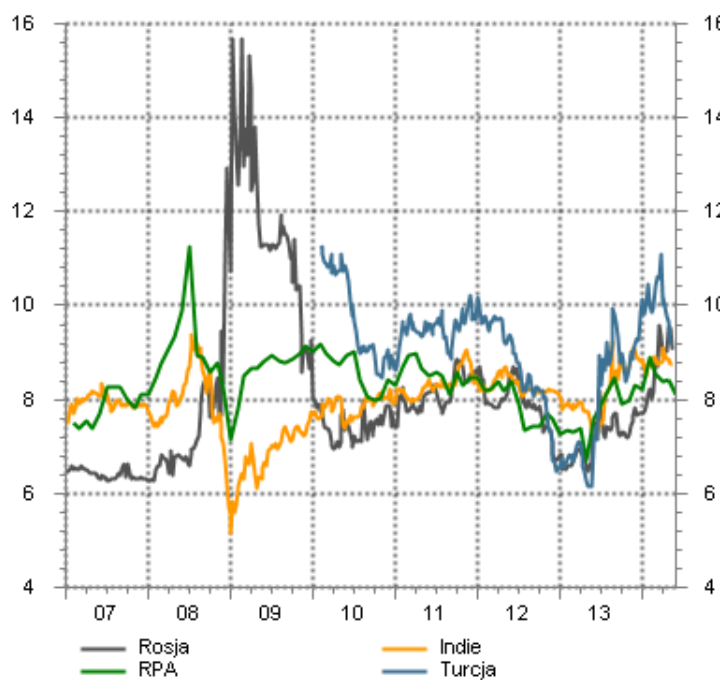
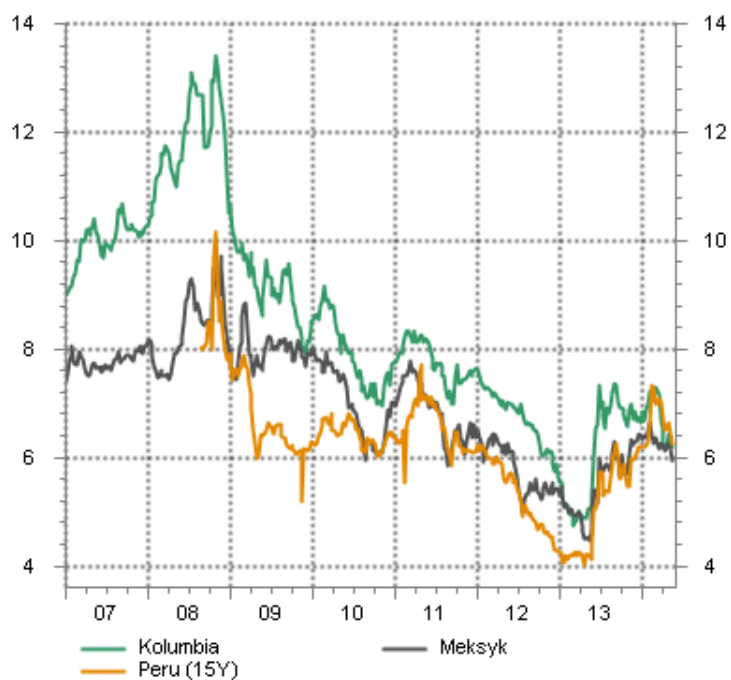
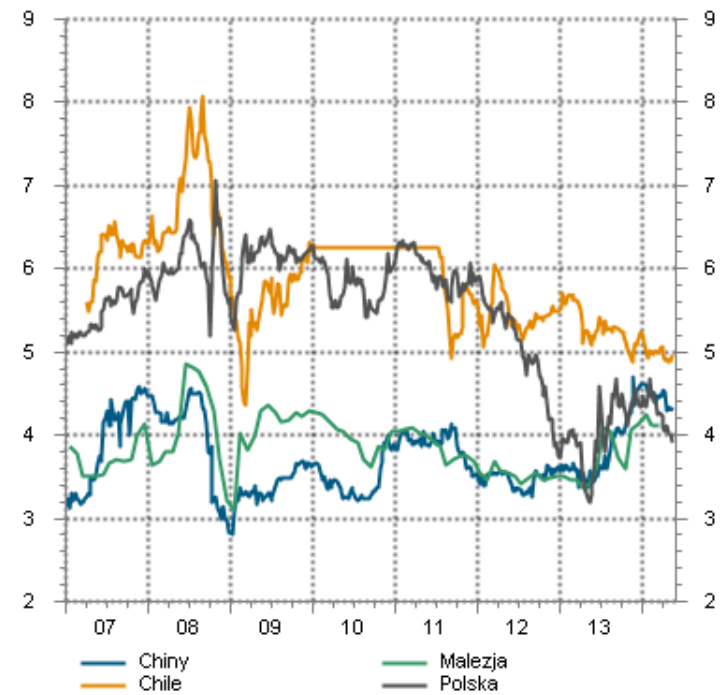
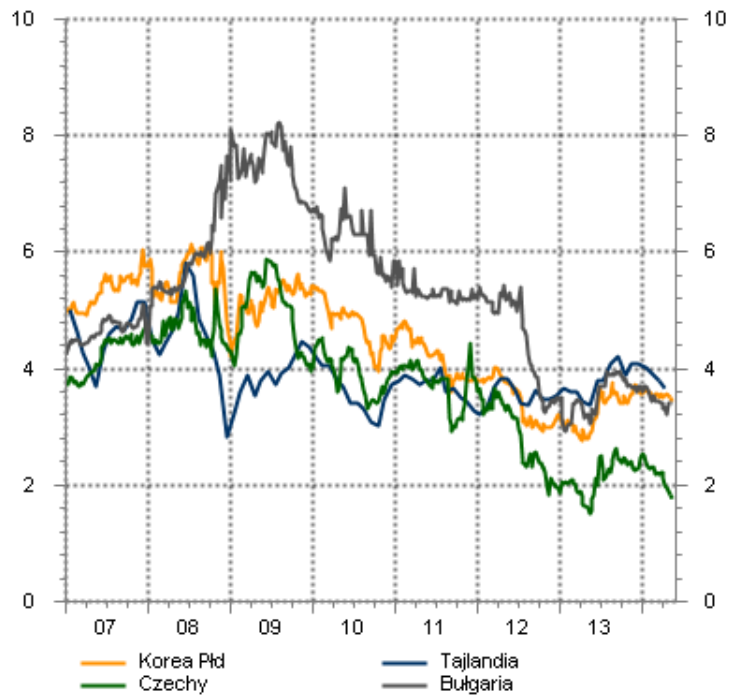


## Europejskie (wybrane) parkiety giełdowe



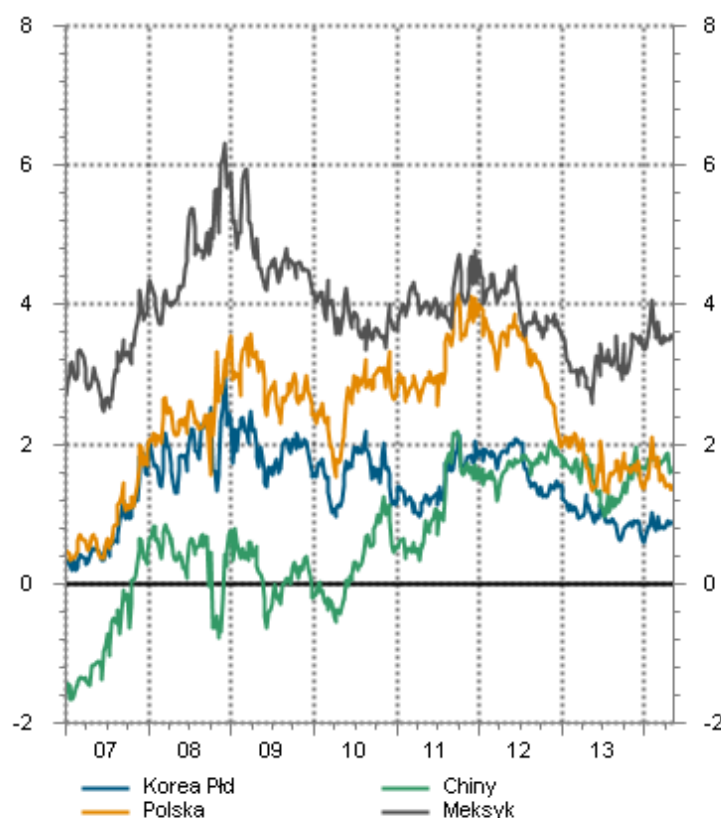
Source: Thomson Reuters Datastream, investio.pl

# Rentowności obligacji 10-letnich od początku 2007



## Spready dla US 10Y

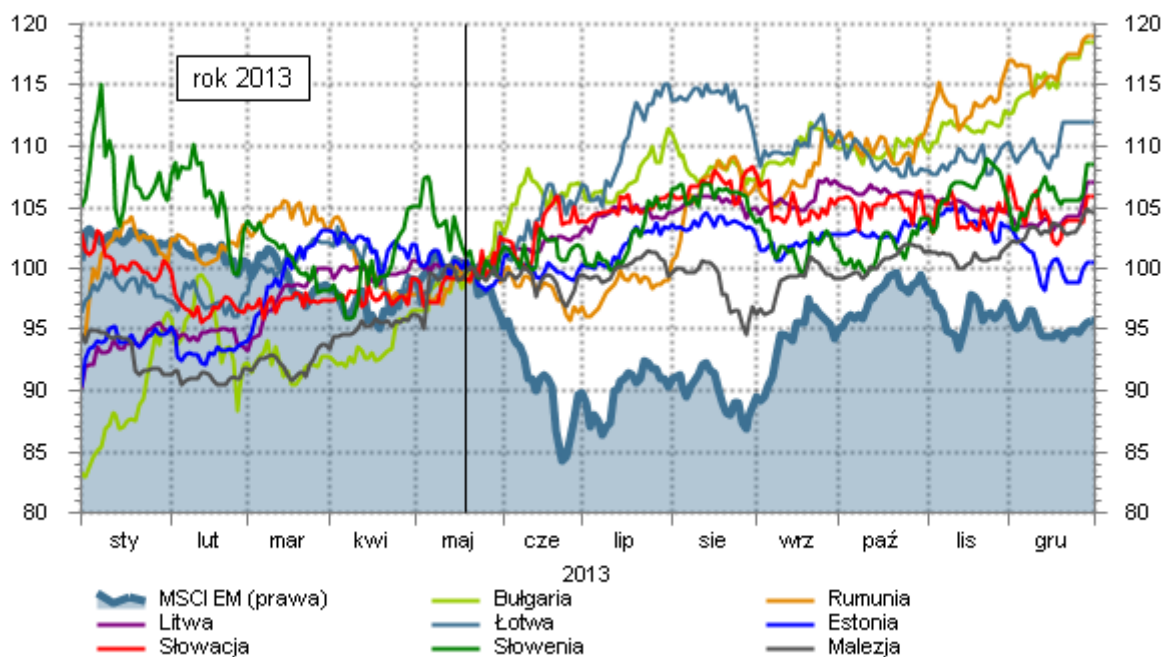
od początku 2007



Source: Thomson Reuters Datastream, investio.pl

## Giędy, które oparły się zapowiedzi wygaszania QE

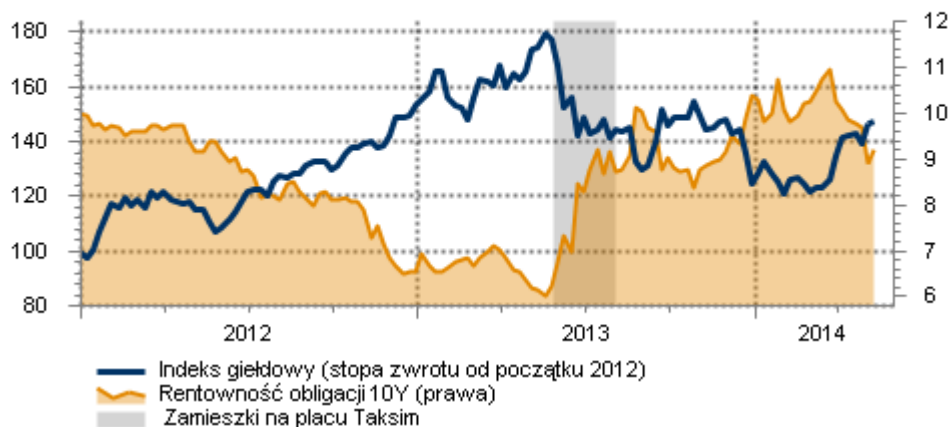
100 = 22.05.2013



Source: Thomson Reuters Datastream, investio.pl



## Sytuacja Turcji od początku 2012



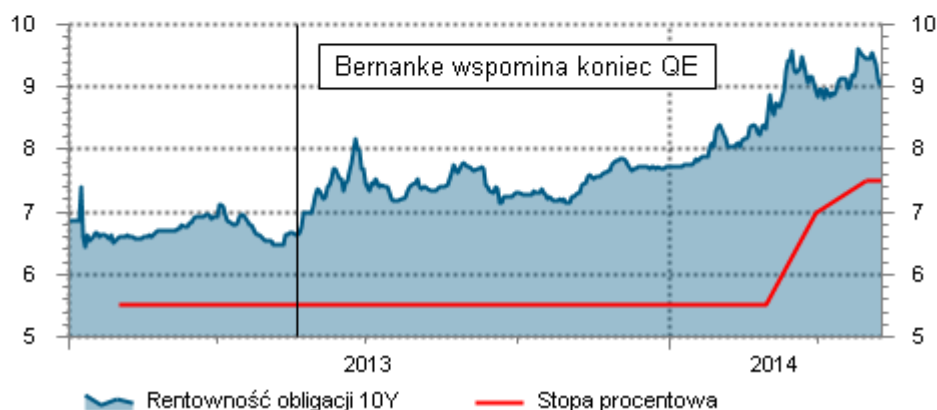
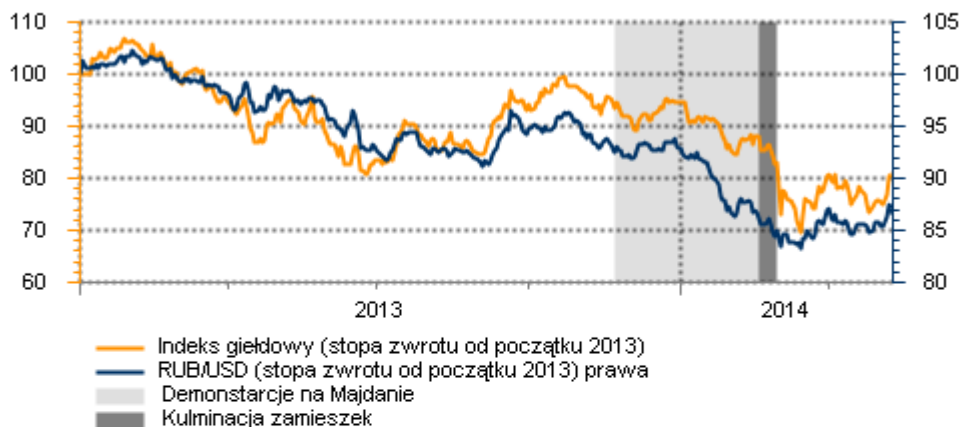
Source: Thomson Reuters Datastream, investio.pl

Do połowy 2013 roku Turcja uznawana była za jeden z najatrakcyjniejszych rynków EM. Z powodu stosunkowo wysokich stóp procentowych turecka lira wykorzystywana była do tzw. Carry Trade, a jeśli dodać do tego stabilny wzrost gospodarczy oraz polityczną stabilizację, Turcja otrzymała prosty przepis na wzrosty indeksów giełdowych.

Sytuacja zmieniła się, gdy inwestorzy zaczęli dyskutować wygaszanie QE, a sytuację pogorszyły poważne zamieszki w stolicy. Ponad dwukrotny wzrost stóp procentowych miał zatrzymać odpływ kapitału, i jak widać, do tej pory działanie to odnosi skutek. Turcja ma jednak poważne problemy – rezerwy banku centralnego są niższe niż zapotrzebowanie kraju na zagraniczny kapitał, co oznacza, że tamtejszy bank ma ograniczone możliwości, jeśli chodzi o obronę własnej waluty.

Rosja znajduje się obecnie w czołówce najmniej wycenianych giełd wśród rynków wschodzących (P/E całego parkietu to około 5). Mimo to, z powodu stale osłabiającej się waluty, oraz polityczno - militarnego zamieszania, giełda ta nadal nie należy do inwestycyjnych okazji. Choć sankcje nakładane na Rosję przez Zachód nie należą do najbardziej dotkliwych, z ciekawą propozycją wyszedł na początku maja Deutsche Bank – Rosja miałaby zostać przesunięta z grupy EM do Frontier Markets. Miałoby to ogromny, negatywny wpływ na tamtejszy rynek instrumentów udziałowych i dłużnych, jako że globalni inwestorzy instytucjonalni musieliby się w większości z Rosji wycofać.

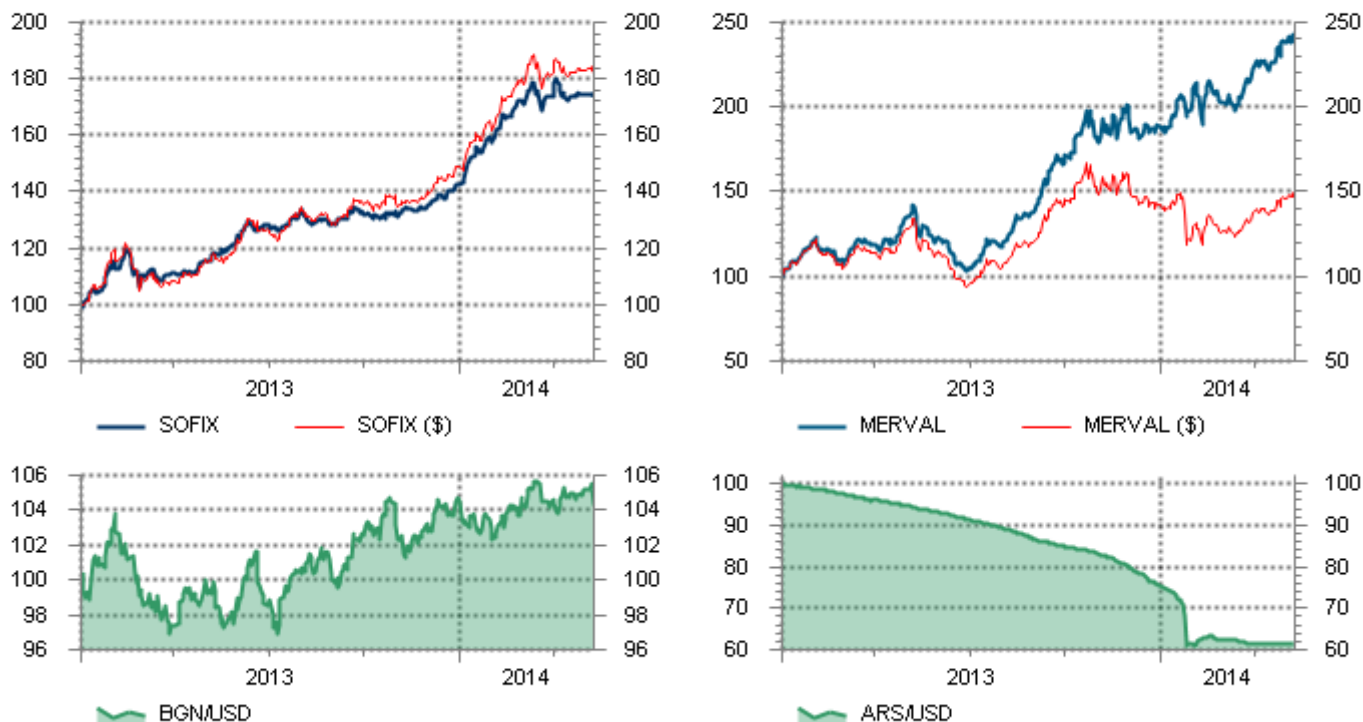
## Sytuacja Rosji od początku 2013



Source: Thomson Reuters Datastream, investio.pl

## Bułgaria i Argentyna

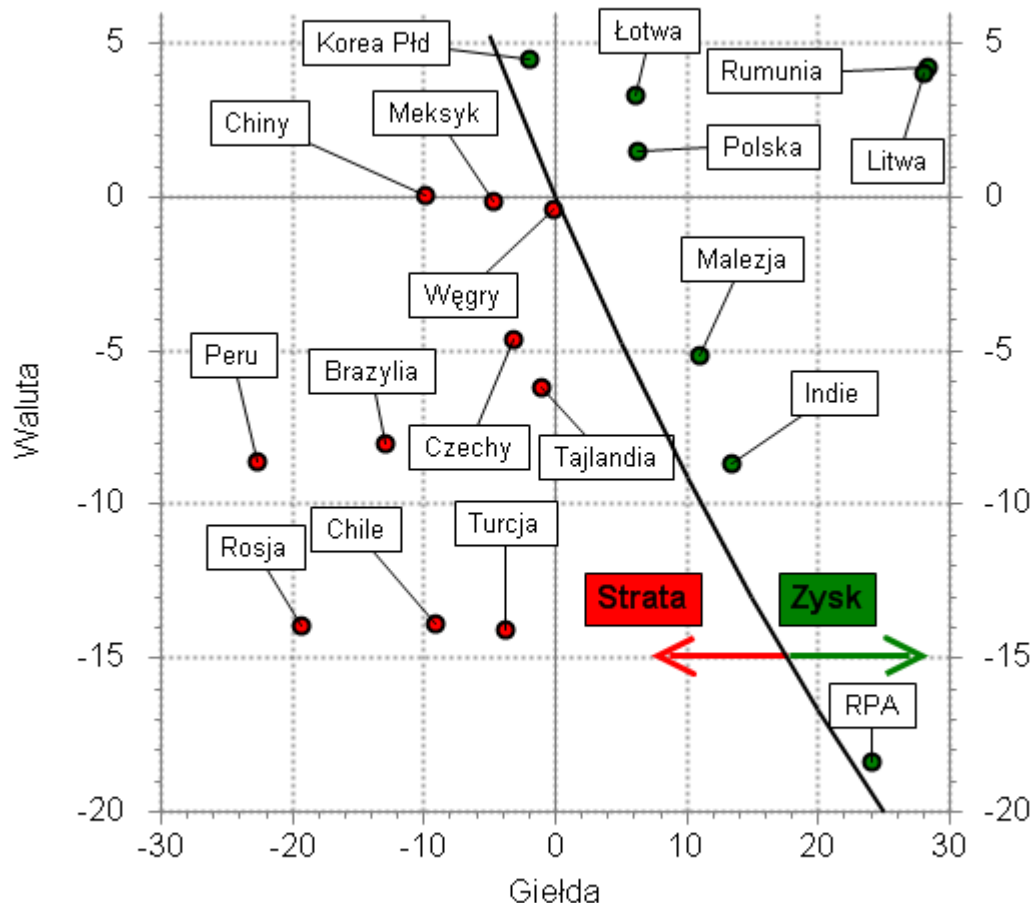
stopa zwrotu od początku 2013



Source: Thomson Reuters Datastream, investio.pl

## Zmiana wartości waluty vs. zmiana wartości giełdy

od początku 2013 roku



Wykres po lewej stronie stworzony został na podstawie następującego scenariusza:

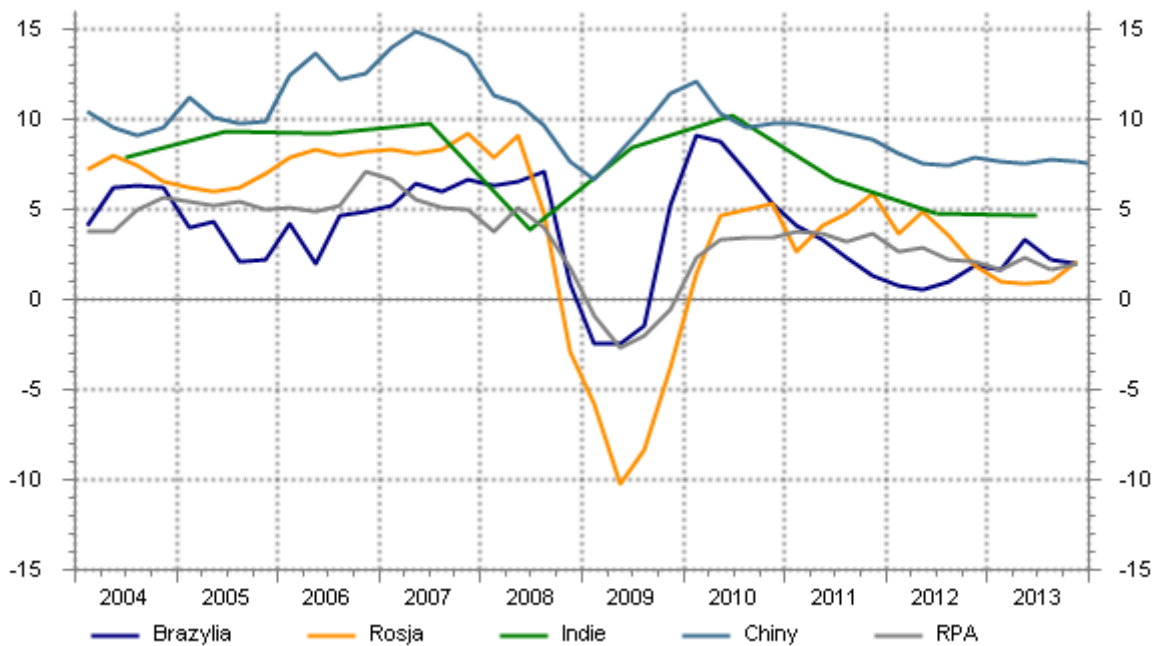
- wymiana dolarów na walutę danego kraju i zakup indeksu giełdowego na początku 2013 roku.
- Sprzedż akcji i wymiana danej waluty na dolary 9 maja tego roku.

W obliczeniach pominięte zostały indeksy Argentyny, Wenezueli oraz Bułgarii, z powodu znaczących odchyień.

Source: Thomson Reuters Datastream, investio.pl

## PKB krajów BRICS

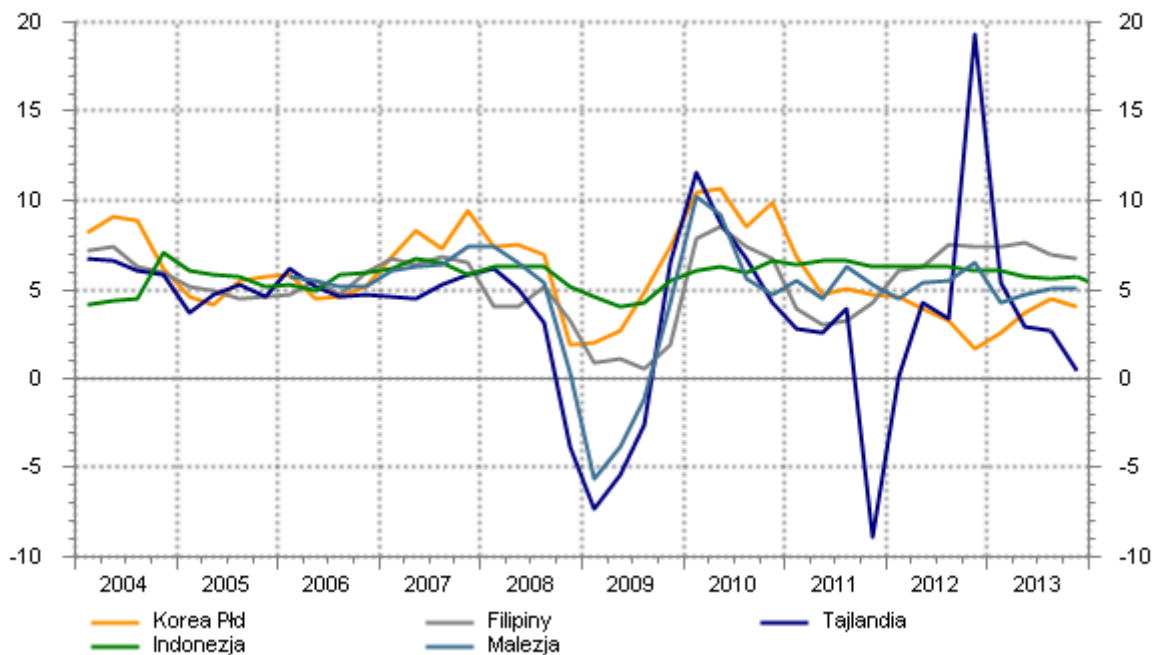
zmiana % r/r



Source: Thomson Reuters Datastream, investio.pl

## PKB azjatyckich EM

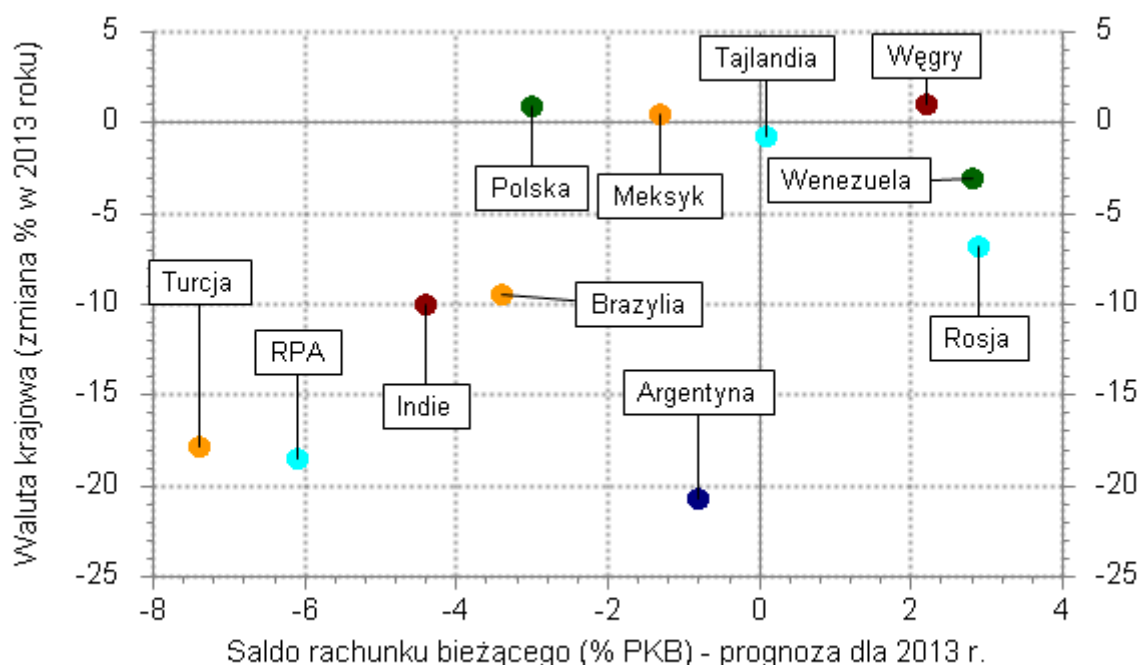
zmiana % r/r



Source: Thomson Reuters Datastream, investio.pl

Azjatyckie gospodarki wschodzące pozostają najprężniej rozwijającymi się rynkami – nie tylko większość krajów utrzymuje silny, około 5-procentowy wzrost gospodarczy, dominują również pod względem wielkości emisji obligacji, których miesięczna wartość nierzadko przekracza dwukrotną sumę emisji EM z pozostałych części świata.

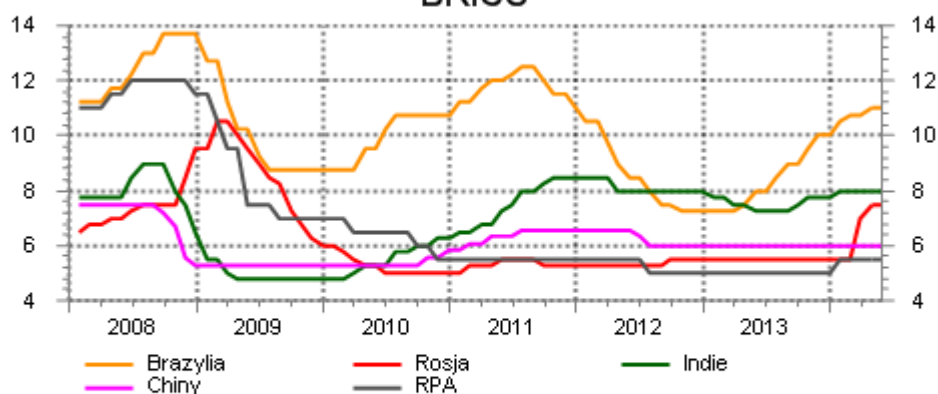
## Waluty krajowe a saldo rachunku bieżącego (% PKB)



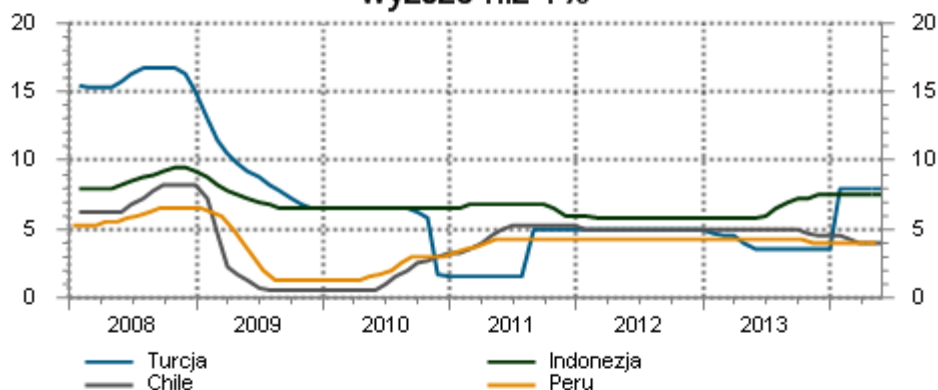
: Thomson Reuters Datastream, IMF World Economic Outlook październik 2013, JPMorgan, investio.pl

## Stopy procentowe

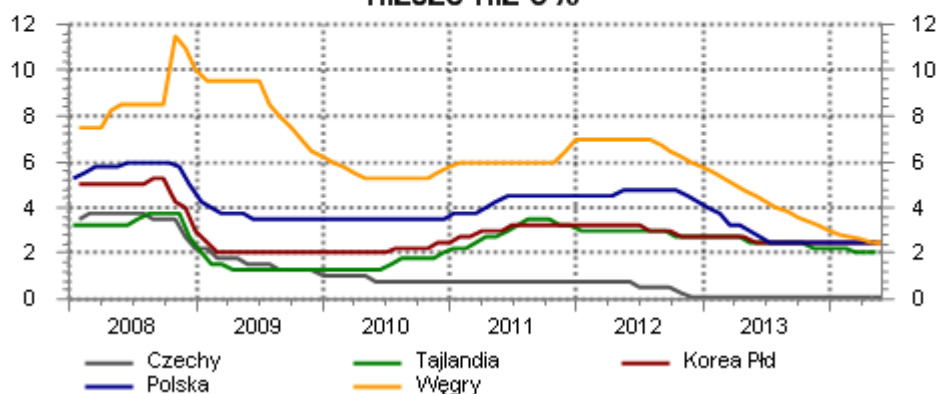
### BRICS



### wyższe niż 4%



### niższe niż 3%

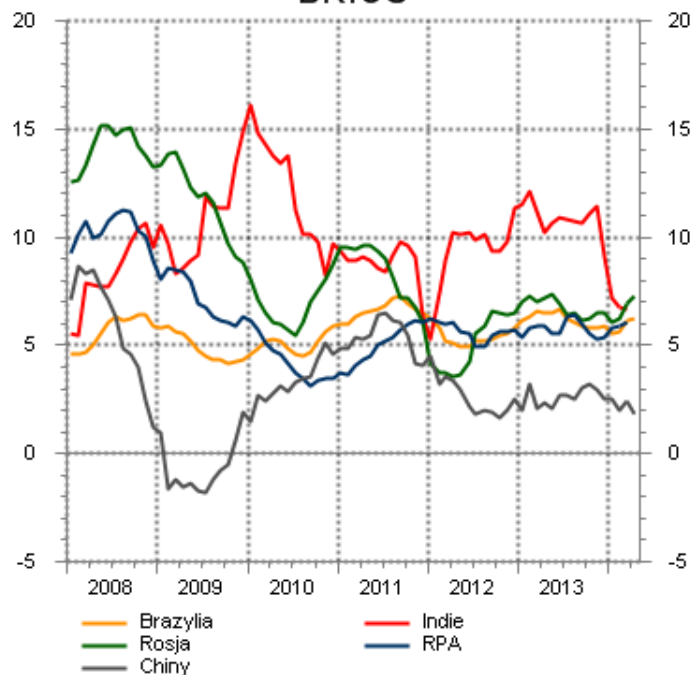


Wyprzedaż walut EM z początku tego roku była wynikiem złożenia się kilku czynników: obaw o skalę spowolnienia w Chinach, wygaszania QE oraz zaprzestania obrony argentyńskiego peso przez tamtejszy bank centralny. Wykres powyżej pozwala określić, wyprzedaż walut których krajów jest efektem dużego deficytu na rachunku bieżącym, a których jedynie efektem ubocznym ucieczki kapitału z całego sektora.

Source: Thomson Reuters Datastream, investio.pl

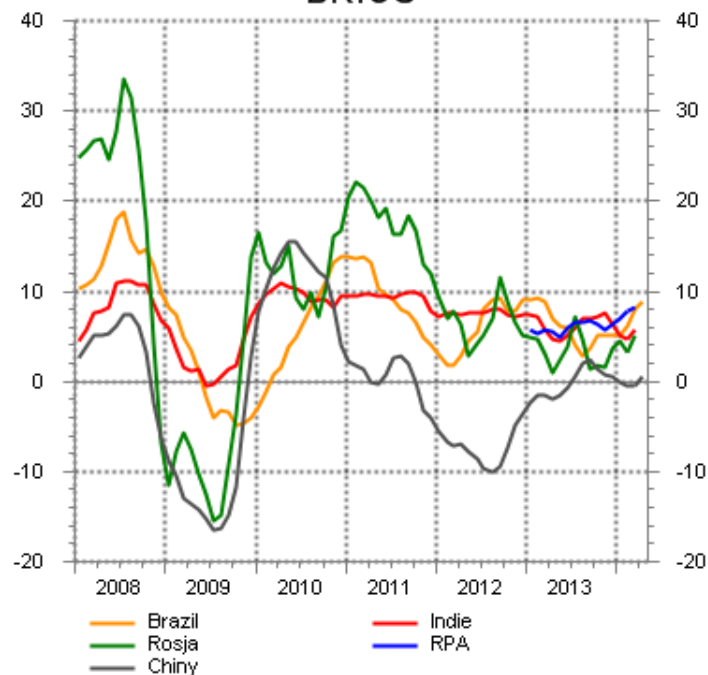
## CPI % r/r

## BRICS

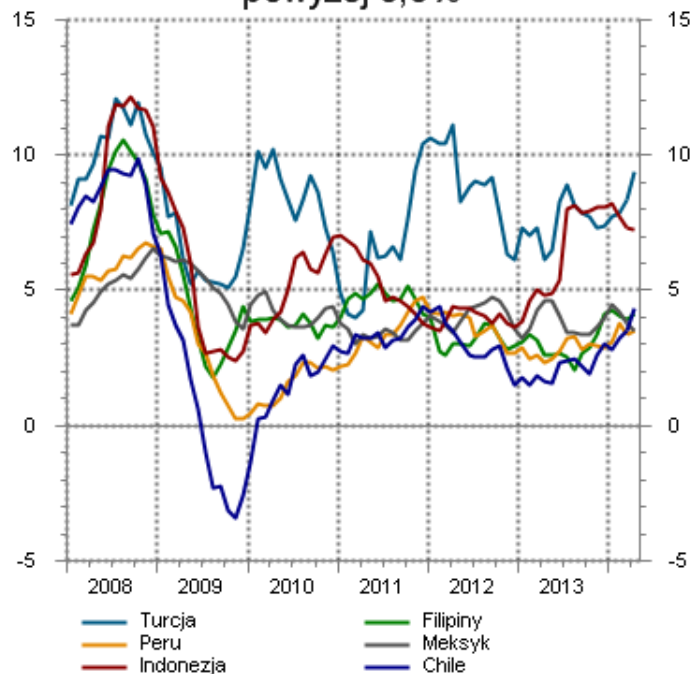


## PPI % r/r

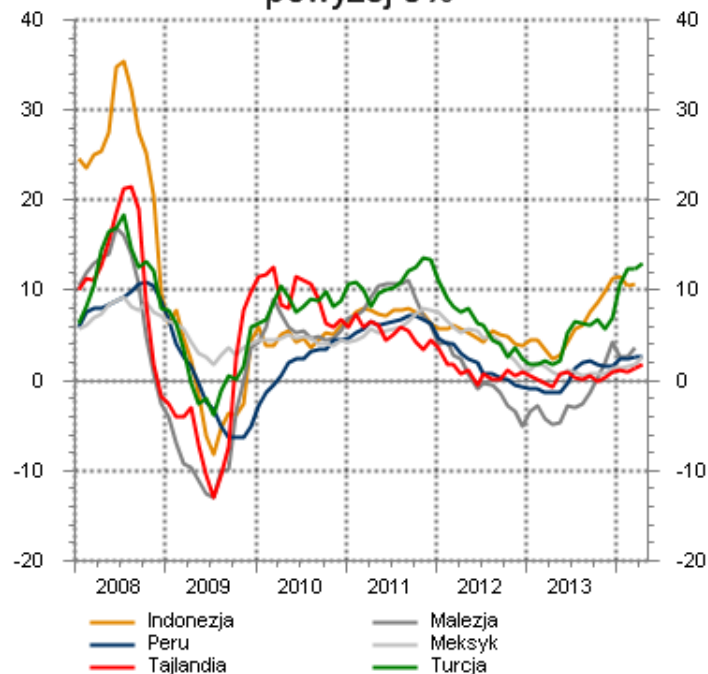
## BRICS



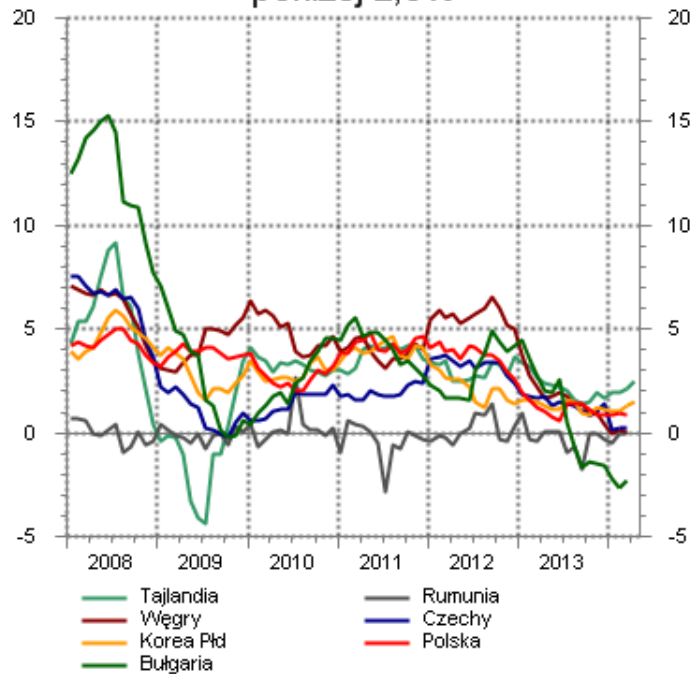
## powyżej 3,5%



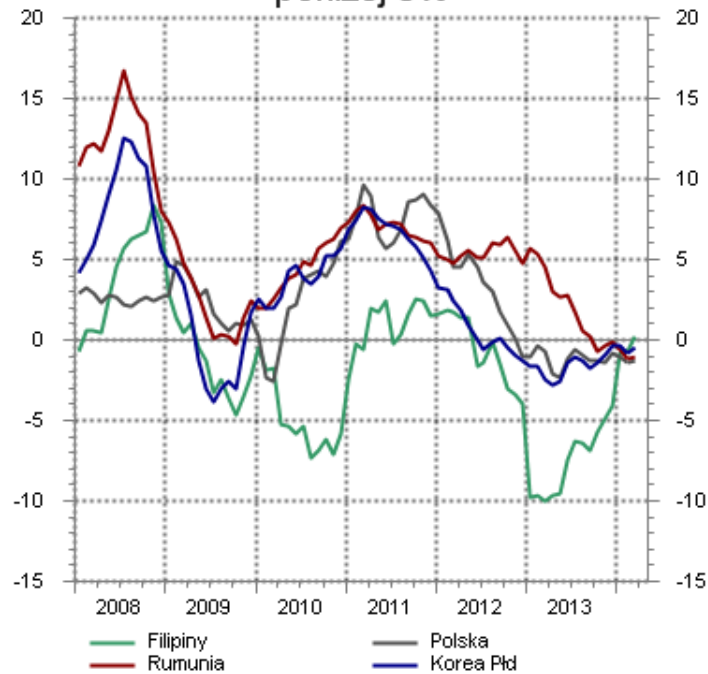
## powyżej 0%



## poniżej 2,5%

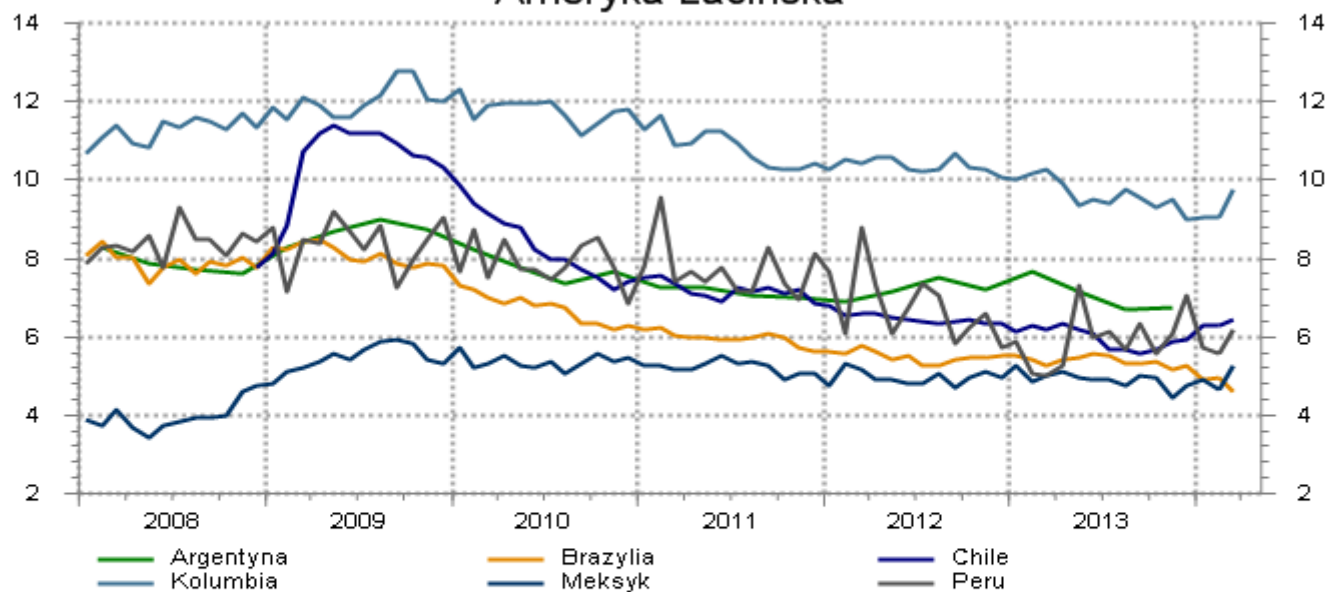


## poniżej 0%

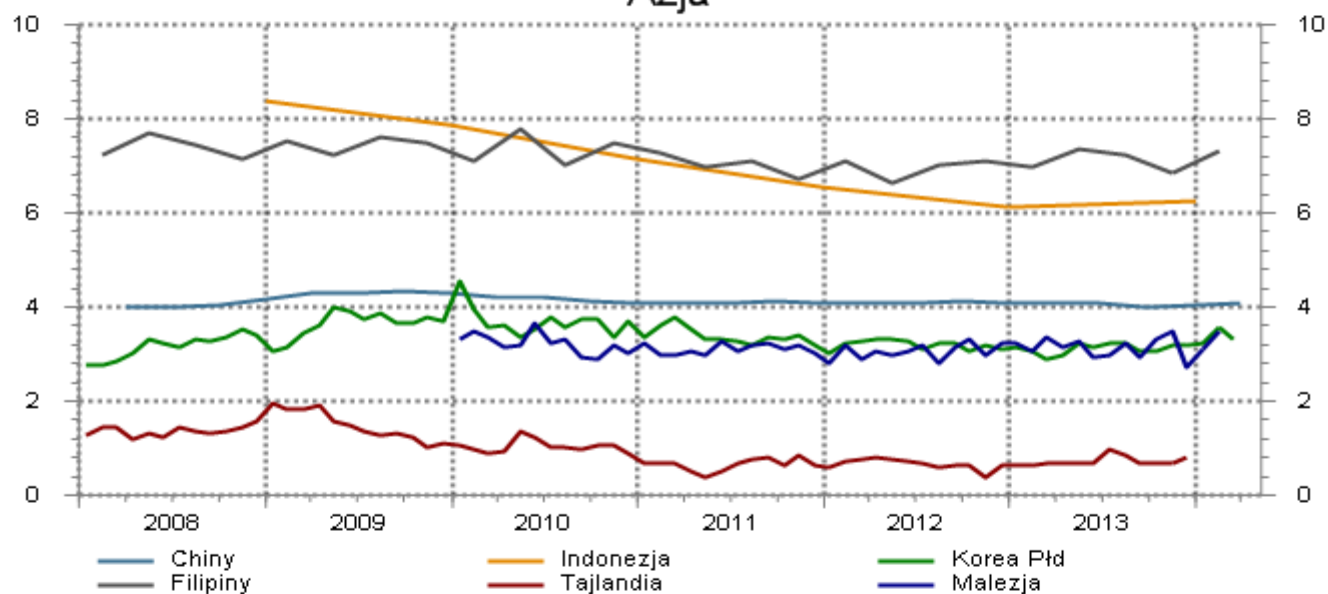


# Stopa bezrobocia (wyrównana sezonowo)

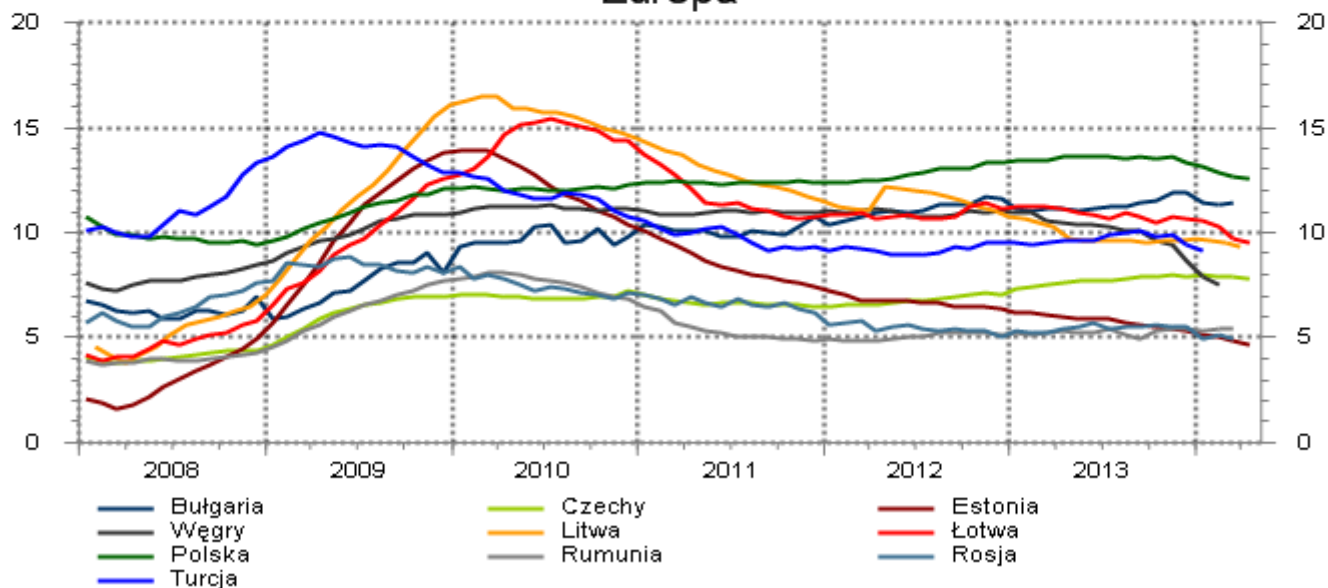
## Ameryka Łacińska



## Azja

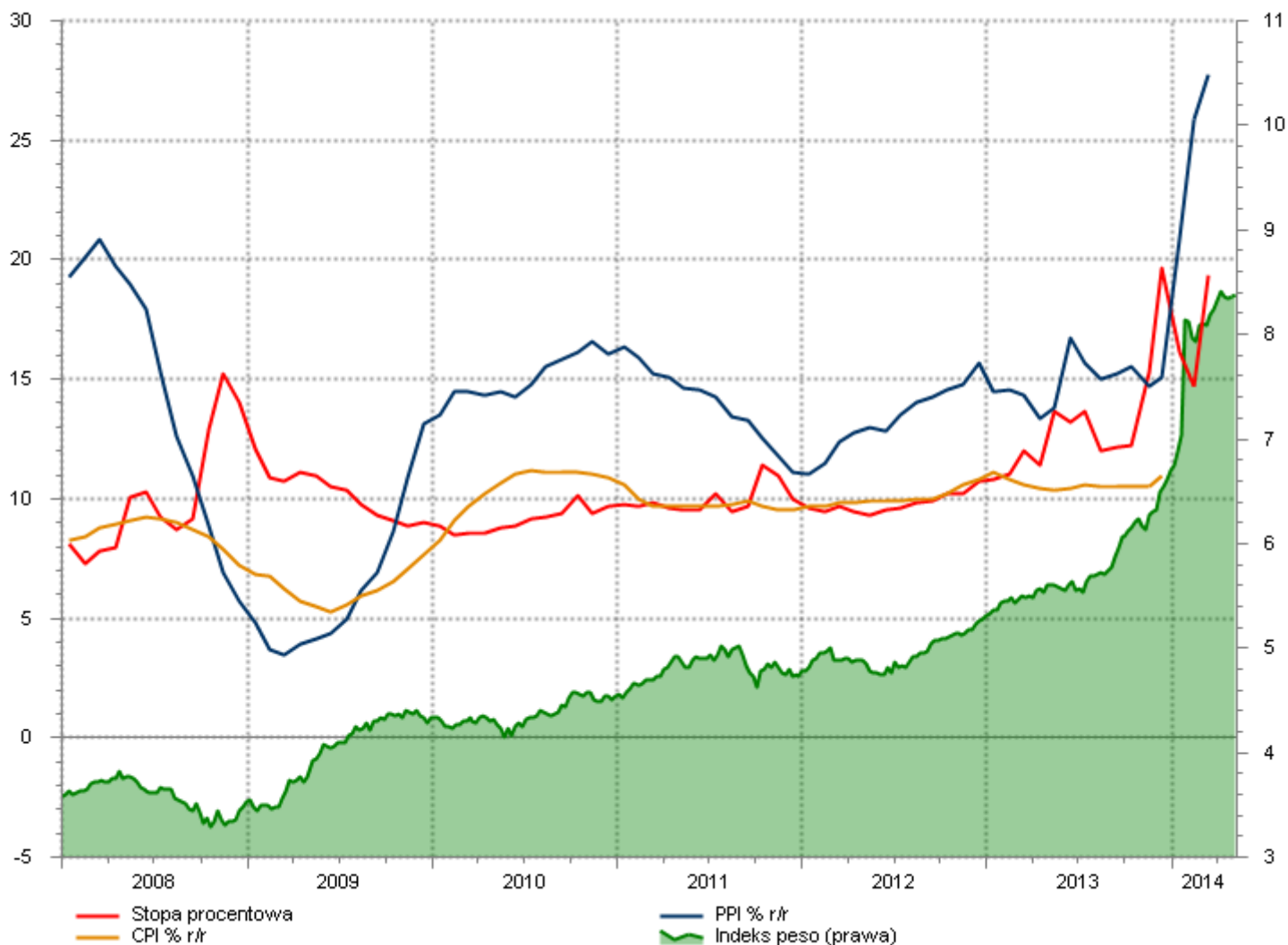


## Europa



Source: Thomson Reuters Datastream, investio.pl

## Argentyna od początku 2008



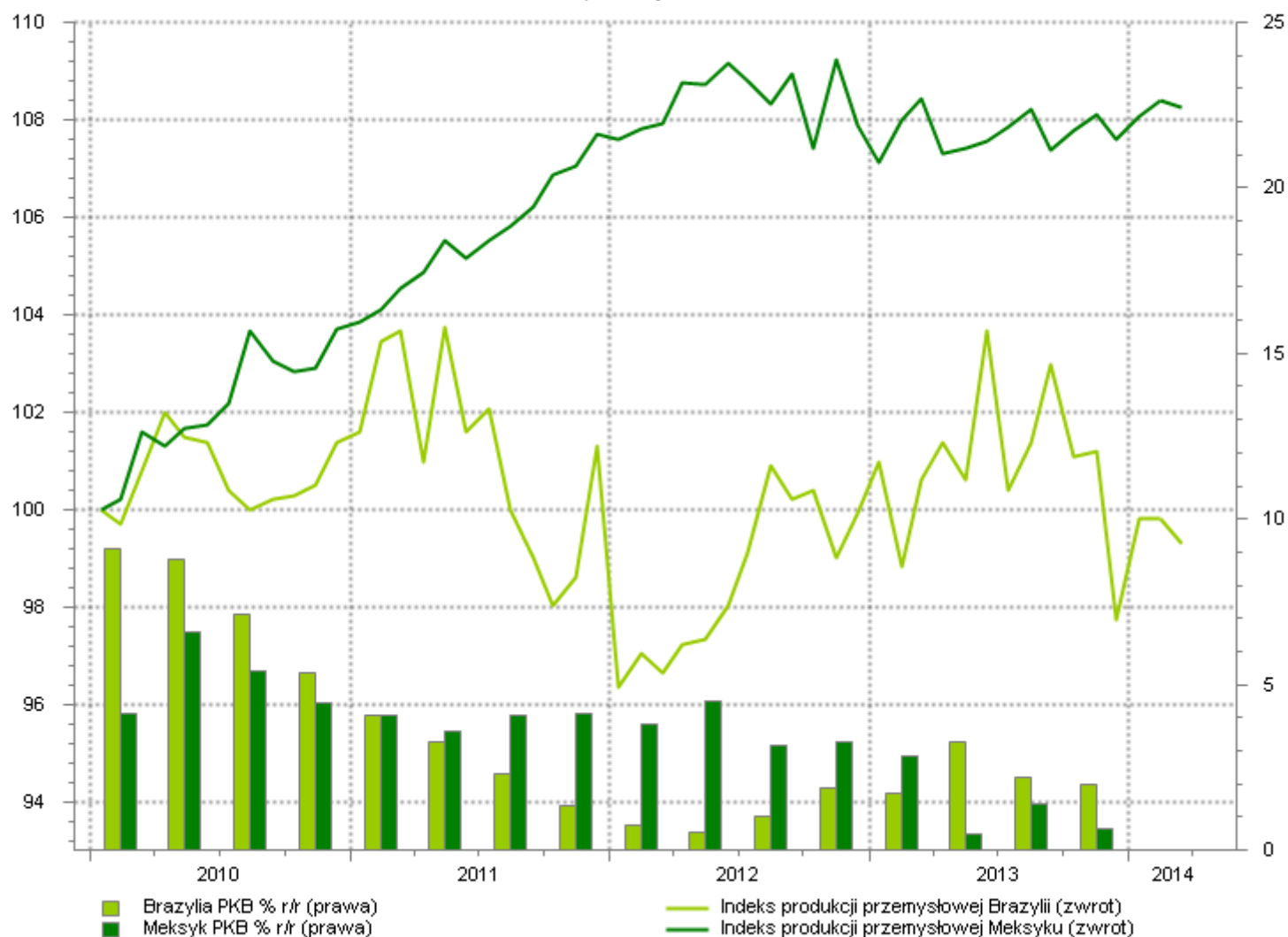
Source: Thomson Reuters Datastream, investio.pl

Choć wzrosty argentyńskiego indeksu w porównaniu z innymi mogą robić wrażenie, trzeba pamiętać, że jest to wynik silnie tracącej na wartości waluty, objawiającego się zarówno przez osłabienie peso w stosunku do innych walut, jak i bardzo wysokim poziomem inflacji konsumenckiej i produkcyjnej. Nieoficjalnie mówi się, że CPI r/r wynosi obecnie między 20% a 30%. Bank centralny Argentyny z powodu topniejących rezerw porzucił na początku roku obronę kursu krajowej waluty.

W dodatku, za Argentyną wciąż ciągnie się sprawa jej bankructwa w 2001 roku, w postaci ciągłych spraw sądowych o niespłacony dług. Kondycję argentyńskiej gospodarki bardzo słabo oceniają agencje ratingowe, zaliczając jej papiery dłużne do kategorii śmieciowych.

## Mexico Moment

od początku 2010

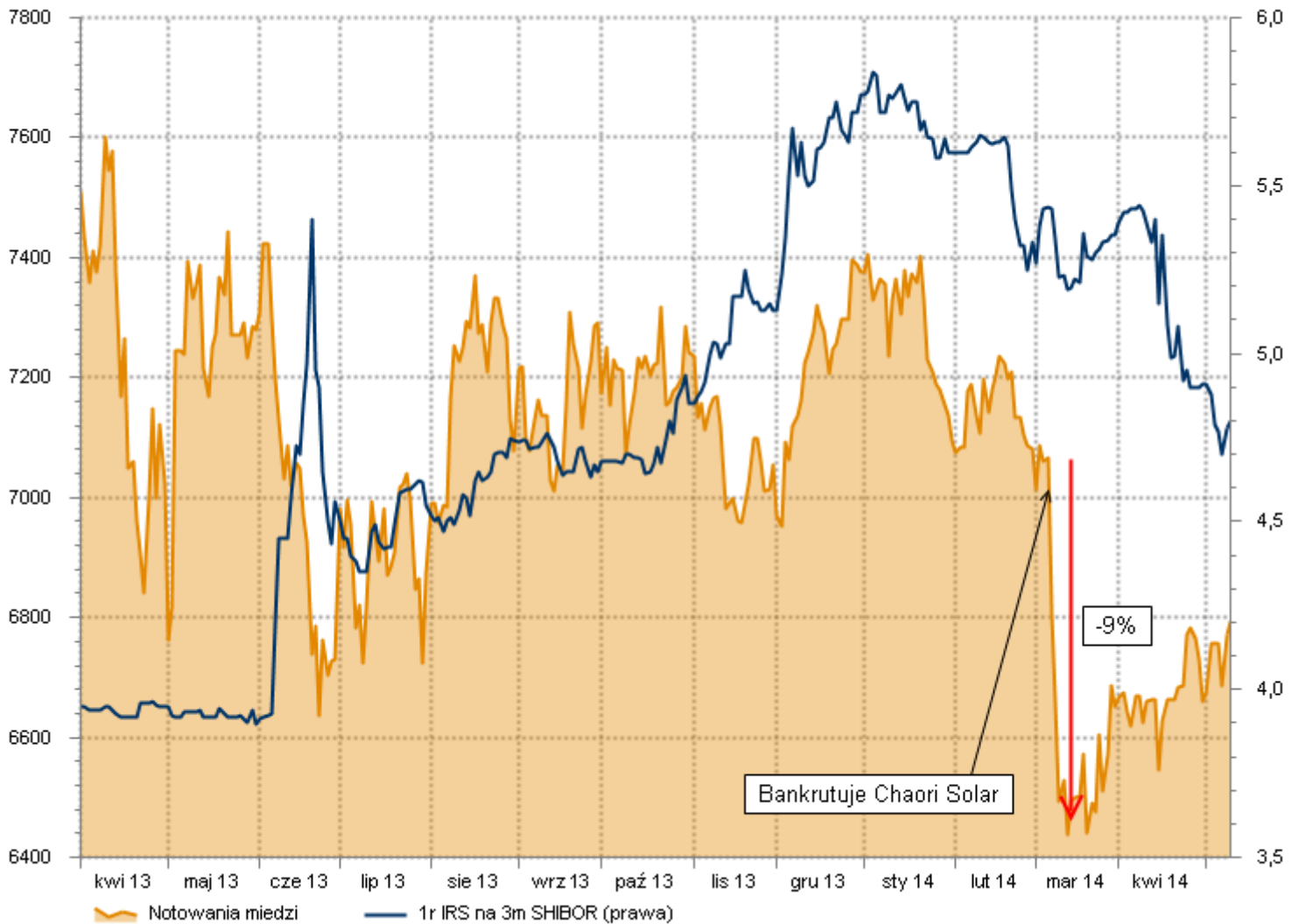


Na przestrzeni ostatnich lat Meksyk zdobył znaczącą przewagę konkurencyjną w sektorze przemysłowym, który odpowiada za 35% PKB tego kraju. Jednym z najlepszych przykładów jest branża samochodowa – 89 ze 100 największych producentów części ma swoje fabryki właśnie w Meksyku. W tym wypadku kraj ten może liczyć na wsparcie USA, ponieważ meksykańskie fabryki wykorzystują około 4 razy więcej amerykańskich komponentów niż fabryki chińskie. Dodatkowo, w 2015 roku koszty pracy pracowników technicznych mają być o 30% niższe niż w Chinach.

Prawdopodobnie Brazylia traci właśnie swoją pozycję na rzecz Meksyku, a ten staje się powoli najważniejszą gospodarką Ameryki Środkowej i Południowej.



## Wpływ kondycji chińskiej gospodarki na rynek miedzi

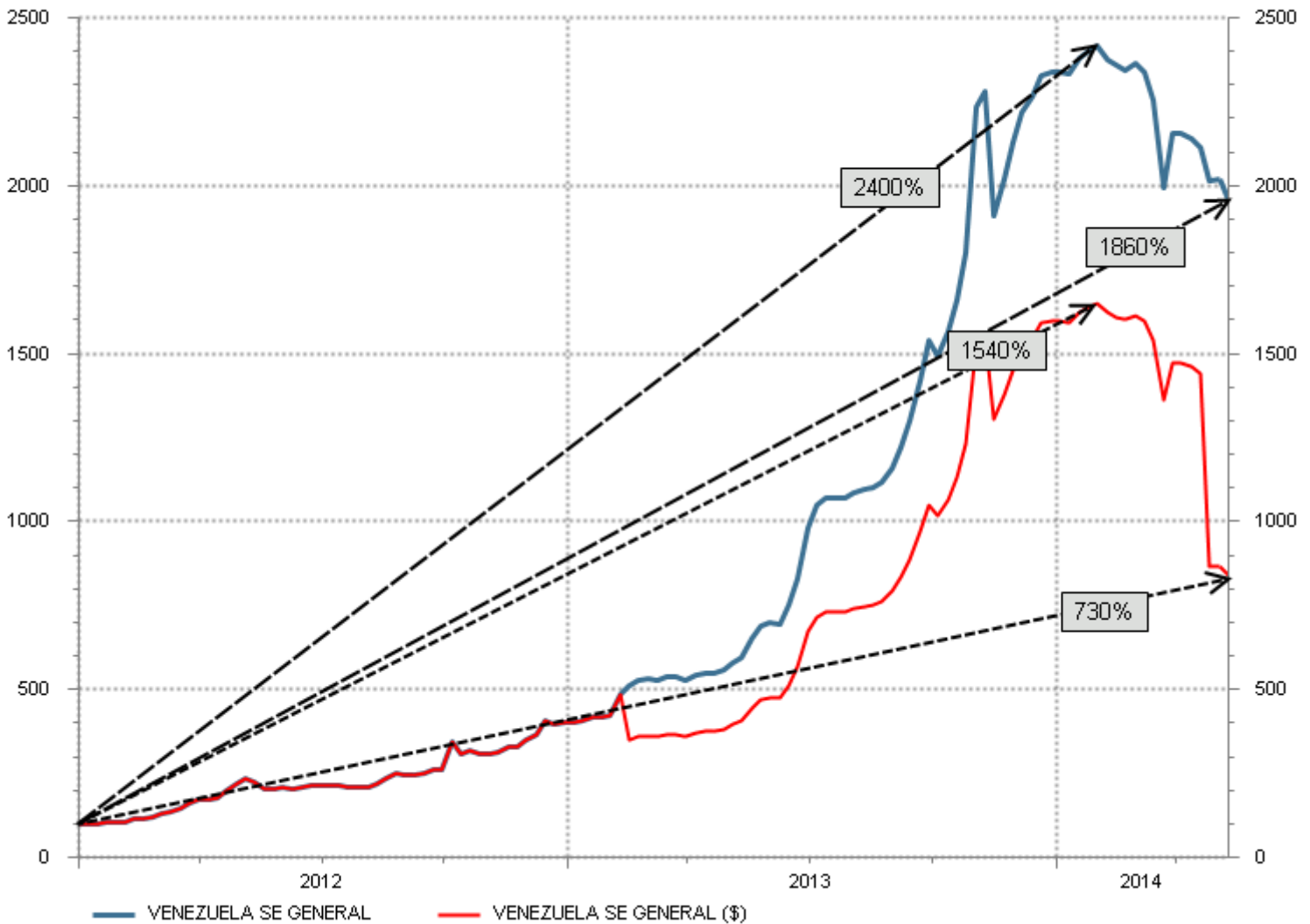


Source: Thomson Reuters Datastream, investio.pl

Bardzo silny wpływ Chin na rynek miedzi to wynik nie tylko ogromnego popytu zgłaszanego na ten surowiec, ale także innego, mniej znanego powodu. W Państwie Środka miedź jest szeroko wykorzystywana jako zabezpieczenie pod kredyt. W związku z falą informacji o niewypłacalnych przedsiębiorstwach w pierwszym kwartale, inwestorzy zaczęli w panice wyprzedawać metal, by zdążyć przed podażą ze strony instytucji kredytowych. Problemy chińskich firm związane są z zacieśnieniem warunków kredytowych, z powodu którego m.in. w czerwcu zeszłego roku z rynku zniknęła praktycznie cała płynność a stawka SHIBOR (chiński odpowiednik LIBOR) poszybowała w górę.

## Wenezuelska rakiet

stopa zwrotu od początku 2012



Source: Thomson Reuters Datastream, investio.pl

Imponujący wzrost wartości wenezuelskiej giełdy to wynik jedynie dewaluacji waluty, jakiej tamtejszy rząd podejmował się w ciągu ostatniej dekady już 5 razy. Choć oficjalnie boliwar wart jest około 16 centów, to jego czarnorynkowy kurs wynosi jedynie 5 centów. Dewaluacja ma pomóc zredukować deficyt budżetowy, odbija się jednak bardzo negatywnie na finansach zwykłych mieszkańców, którzy zmagać się muszą z ponad 20-procentowym, rocznym wzrostem cen.

Wykresy zostały sporządzone przy użyciu Reuters DataStream

Sprawdź również inne nasze raporty:

<p>Wykresowy raport makroekonomiczny – DM</p> 	<p>Raport makroekonomiczny Polska</p> 	<p>Raport makroekonomiczny S&amp;P500</p> 
---	---	---

Treści przedstawione w niniejszym serwisie zostały przygotowane z należytą starannością i w oparciu o najlepszą wiedzę ich autorów. Mają one charakter informacyjny i nie stanowią rekomendacji ani porady inwestycyjnej w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715) w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Ich autorzy i serwis Investio.pl nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie wyżej wymienionych treści, a w szczególności za straty z nich wynikłe. Jeżeli jesteś zainteresowany wykorzystaniem naszych raportów w celach komercyjnych skontaktuj się z naszym Działem Analiz.

więcej na [analizy.investio.pl](https://analizy.investio.pl)

Dział analiz investio.pl

[analizy@investio.pl](mailto:analizy@investio.pl)

<https://investio.pl>