

Szanowni Państwo,

Z przyjemnością publikujemy kolejny numer Biuletynu Inwestycyjnego Xelion. W bieżącym wydaniu poruszamy między innymi temat Indii, jako jednego z krajów BRIC, oraz stanowisko Franklin Templeton Investments dotyczące rynków wschodzących.

Nieświęta krowa

Indie to drugi co do liczby mieszkańców kraj na świecie, jeden z krajów zaliczonych do grupy BRIC (Brazylia, Rosja, Indie, Chiny), czyli najbardziej perspektywicznych rynków rozwijających się. Jednak od momentu wprowadzenia do obiegu tego skrótu przez Goldman Sachs, a zwłaszcza w ostatnim roku, postrzeganie tych państw przez inwestorów uległo zróżnicowaniu. Z całą pewnością Indie wraz z Chinami to kraje o znacznie wyższej dynamice PKB niż Rosja i Brazylia. Prognoza wzrostu PKB dla Indii na ten rok to ponad 8%, podczas gdy dla Rosji i Brazylii to między 4% a 5%. Jedną z głównych przyczyn

bilansowania budżetu, relacja długu publicznego do PKB oscyluje w pobliżu 70% PKB. Jest to poziom wyższy niż w przypadku Brazylii - kraju, który ma na swoim koncie zawieszenie obsługi zadłużenia zagranicznego. To jednak nie koniec problemów strukturalnych Indii. Od wielu lat kraj ten ma deficyt w rachunku obrotów bieżących. Jest on co prawda niewielki i dość typowy dla sytuacji dynamicznego wzrostu gospodarczego, lecz jeśli porównamy ten parametr z Rosją czy Chinami, to Indie otrzymują kolejny minus. Ostatnią nierównowagą jest inflacja, w szczególności wskaźnik cen hurtowych.

Podstawowe wielkości ekonomiczne dla krajów BRIC

	%PKB	Inflacja	Bilans budżetu	Dług/PKB
Brazylia	7,50%	5,90%	-3,50%	66%
Chiny	10,30%	4,70%	-2,90%	17%
Indie	10,40%	8,60%	-10%	69%
Rosja	4%	8,80%	-1,80%	10%

Źródło: MFW, Skarbiec TFI

takiej sytuacji jest bardzo wysoki udział inwestycji w PKB, który w Indiach sięga 39%. Niestety, wysokiej dynamice produktu krajowego towarzyszą w przypadku Indii bardzo poważne nierównowagi. Pierwsza z nich to wysokie zadłużenie sektora budżetowego. Od wielu lat deficyt budżetowy utrzymuje się na bardzo wysokim poziomie - w roku 2010 było to aż 10% PKB, co także na tle innych państw BRIC jest wskaźnikiem wysokim. W rezultacie takiego podejścia władz do

Zmusza ona władze monetarne Indii do podnoszenia stóp procentowych, co bezpośrednio przekłada się na ocenę perspektyw przedsiębiorstw, które zmuszone są funkcjonować w warunkach wysokiego kosztu pieniądza.

Powyższe czynniki przełożyły się na spadek zainteresowania inwestorów zagranicznych tym rynkiem na początku bieżącego roku, tym silniejszy, że nastąpił ogólny odpływ

W numerze:

- Grzegorz Zatoryb ze SKARBIEC TFI opowie o perspektywach inwestowania w Indiach,
- z cyklu „Okiem Piotra Kuczyńskiego”: Korekta jest bardzo dla posiadaczy aktywów łaskawa,
- Rynki wschodzące wg Franklin Templeton Investments.

Index Sensex 30



Źródło: Bloomberg, Skarbiec TFI

kapitału z rynków rozwijających się. Od początku roku indeks MSCI BRIC spadł o 2,5%, zaś MSCI India aż o 10,5%. Patrząc na perspektywy rynku, możemy odnieść się do wskaźnika cena/zysk (P/E) dla indeksu giełdowego - prognozowana na ten rok wartość to 15. Dla po-

równania, dla Chin to 12,7, dla Brazylii 10, zaś dla Rosji zaledwie 6. **Prognozy na następne lata są równie niekorzystne dla indyjskiej giełdy. Także inne wskaźniki wyceny nie są korzystne dla Indii.**

Ponieważ jestem zwolennikiem poglądu, iż nie ma „toksycznych aktywów”, jest tylko kwestią ceny, po której się je nabyło, wysoka wycena rynku indyjskiego jest dla mnie poważnym argumentem zniechęcającym do inwestycji na tamtym rynku. Oznacza ona bowiem w tym przypadku nic innego jak ograniczone możliwości wzrostu w przyszłości. Biorąc pod uwagę, że prognozowane na ten rok P/E dla indeksu MSCI Emerging Markets wynosi 11, wydaje się, że rynek indyjski najlepszy okres ma już za sobą. Szukając ekspozycji na kraje BRIC warto więc zwrócić uwagę raczej na pierwsze dwie litery akronimu.

Grzegorz Zatrzyb

Zarządzający subfunduszami
Skarbiec TFI S.A.

Okiem Piotra Kuczyńskiego...

Korekta jest bardzo dla posiadaczy aktywów łaskawa



W maju i czerwcu wszyscy modlili się o to, żeby UE/MFW/ECB wypracowały nowy pakiet pomocowy

dla Grecji. Do tego dziurawego worka wciąż dosypuje się nowego kapitału, pomimo tego, że chyba wszyscy już widzą, iż jest to całkowicie nieskuteczne. Grecja i tak będzie musiała zrestrukturizować długi (obciąć o 50 procent), a politycy zrobią wszystko, żeby problem przepchnąć dalej w czasie. Wszystko według maksymy: „tylko nie w mojej kadencji”.

Uważam, że w czerwcu Grecy obietnicę pomocy dostaną, ale nie wiem, czy z niej skorzystają, bo sytuacja społeczna jest tam przedrewolucyjna. Grekom mówi się, że mają sprywatyzować porty Pireusu czy Saloniki. Twierdzi się, że

konieczny jest międzynarodowy nadzór nad greckimi finansami. Postawmy się w sytuacji Greków. Gdyby kazano nam sprzedać port w Gdańsku i jeszcze kilka ważnych dla gospodarki firm oraz poddałoby się Polskę międzynarodowej kuratelii, to czy nie wyniknęłaby z tego jakaś rewolucja? **Jeśli uda się jednak przedłużyć tę grecką agonię to, kurs EUR/USD będzie rósł, a to będzie pomagało rynkowi surowcowemu i indeksom giełdowym.**

W kwietniu i maju przecena surowców, afera Dominique’a Strauss-Kahn’a, fatalne dane makro napływające z USA (PKB w drugim kwartale wzrośnie zdecydowanie mniej niż dotąd prognozowano), zbliżające się zakończenie QE2 (skupu obligacji przez Fed) giełdy przyjmowały bardzo spokojnie. Indeksy traciły, ale kilkuprocentowe korekty trudno uznać za coś poważnego. Fatalne dane makro skłoniły nawet graczy do twierdzenia, że

Fed nadal będzie drukował pieniądze, co wzbudzało chwilami entuzjazm. Pewnie będzie drukował, ale za kilka miesięcy. Uważam, że w czerwcu skup obligacji się skończy (nadal będą reinwestowane pożytki z posiadanych obligacji), bo inaczej Fed straciłby twarz.

Nie ulega wątpliwości, że w drugim kwartale gospodarka w USA wpadła na mieliznę, w Japonii trwa recesja, w Chinach gospodarka zwalnia (gospodarka chińska rozwija się najwolniej od 6 miesięcy), a w strefie euro indeksy PMI pokazują wolniejszy wzrost. Gdzie duże zyski mają wypracowywać spółki amerykańskie? Jaki będzie kolejny sezon raportów kwartalnych (lipiec)? Pytania są retoryczne. Wiele dobrego w tych raportach nie będzie. **W tej sytuacji trudno oczekiwać hossy przed sezonem publikacji raportów. Potem jednak (lub tuż przed) powinno być lepiej.**

Gospodarka USA, mimo wypompowywanych w nią pieniędzy, zwalnia, więc dlaczego ma być lepiej? Ekonomiści twierdzą, że mielizna, na którą wpłynęła gospodarka, jest wynikiem kilku czynników: wysokich cen energii (niższe nie będą), rozerwania łańcucha zaopatrze-

niowego na skutek trzęsienia ziemi w Japonii oraz ataków cyklonów i powodzi w USA. Mają rację - rzeczywiście trzeci kwartał powinien być lepszy, ale nikt nie wie, o ile lepszy i jaki tak naprawdę był wpływ tych czynników. Faktem jest jednak, że oczekiwania na poprawę w

trzecim kwartale znacznie bykom niedługo pomogą.

Piotr Kuczyński

Główny Analityk

Xelion. Doradcy Finansowi Sp. z o.o.

Rynki wschodzące wg Franklin Templeton Investment

Rynki wschodzące zakończyły kwiecień na plusie (w USD), dzięki ponownie dodatniemu przepływowi kapitałowemu.

Dobrym wynikiem tych rynków sprzyjały wzrosty cen surowców i aprecjacja lokalnych walut. Największe zyski w regionie wypracowały Tajlandia, Tajwan, Korea Południowa, Filipiny i Indonezja.

Nasze prognozy dla Azji są nadal optymistyczne. Wierzymy, że region ten utrzyma zrównoważony, długofalowy wzrost gospodarczy wspierany mocnymi czynnikami fundamentalnymi. **Za największe atuty rynków azjatyckich uważamy wysoką wydajność produkcji, prężne rynki konsumenckie, wysokie poziomy dochodów na obywatela, bogate zasoby surowców oraz potężne rezerwy walutowe.**

Na początku bieżącego roku dynamika na azjatyckich giełdach nieco spadła. Staramy się jednak wybiegać myślami poza tymczasowe wahania i wyszukiwać atrakcyjne możliwości, jakie mogą pojawiać się w obecnych warunkach rynkowych. W dłuższej perspektywie spodziewamy się kontynuacji trendu wzrostowego na azjatyckich rynkach akcji. Uważamy, że na giełdach nadal można znaleźć sporo ukrytej wartości i wybieramy najbardziej atrakcyjne – według nas – okazje, oferujące potencjał wysokich

zwrotów z inwestycji w pięcioletniej perspektywie.

Strategia i podejmowane działania

Nadal koncentrujemy się na dwóch kluczowych tematach inwestycyjnych: surowcach i rynku konsumenckim. Ekspansja klasy średniej oraz spowolnienie wzrostu populacji przekładają się na wzrost dochodów na obywatela oraz rosnący popyt na produkty konsumenckie, co z kolei jest korzystne dla prognoz rentowności spółek powiązanych z rynkiem konsumenckim. W tym obszarze interesujemy się nie tylko branżami związanymi z produktami (takimi jak motoryzacja czy handel detaliczny), ale także sektorami usług, np. finansowych czy bankowych. Interesują nas również spółki surowcowe, m.in. związane z energetyką, górnictwem czy rolnictwem, ponieważ spodziewamy się utrzymania długofalowego trendu wzrostowego cen surowców, stymulowanego przez stale wysoki popyt i względnie mało elastyczną podaż, choć z pewnością nie unikniemy po drodze pewnych korekt. Inwestycje w branżę surowcową to jeden ze sposobów wykorzystania potężnych wzrostów takich gospodarek, jak Chiny czy Indie.

Nasza strategia oparta jest na indywidualnej analizie pojedynczych papierów w

dłuższym horyzoncie inwestycyjnym na podstawie czynników fundamentalnych. W naszej ocenie spółek bierzemy pod uwagę szeroki wachlarz kryteriów, takich jak prognozy rentowności, zwrot z kapitału, marże, wartość aktywów, prognozy wzrostu czy potencjał do generowania przepływów pieniężnych. Istotny wpływ na nasze decyzje inwestycyjne mają również potencjalne konsekwencje inflacji, a przede wszystkim wzrostów cen żywności. Analizując możliwości inwestycyjne, koncentrujemy się na dwóch kluczowych czynnikach: po pierwsze, szukamy spółek o mocnych markach i możliwości podnoszenia cen wraz ze wzrostem kosztów, a po drugie, interesują nas przedsiębiorstwa mające rozbudowane sieci dystrybucyjne, ułatwiające im dostęp do klientów.

W omawianym okresie napływ inwestycji portfelowych oraz efekty naszych poszukiwań papierów dostępnych po atrakcyjnych cenach skłoniły nas do zwiększenia inwestycji funduszu w Chinach (poprzez notowane w Szanghaju i w Shenzhen papiery klasy „B” oraz notowane w Hongkongu udziały klasy „H”), a także w Indiach, Indonezji i Pakistanie. Zwiększyliśmy także nasze pozycje producentów węgla i paliw, banków, dostawców maszyn przemysłowych, portów morskich i firm usługowych.

¹⁾ Źródło: Międzynarodowy Fundusz Walutowy; „World Economic Outlook”, kwiecień 2011 r.

Prognozy inwestycyjne

Nasze prognozy dla Azji są nadal optymistyczne. **Wierzmy, że region ten utrzyma zrównoważony długofalowy wzrost gospodarczy wspierany mocnymi czynnikami fundamentalnymi.** Według prognoz Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW), wzrost gospodarczy wschodzących rynków azjatyckich w 2010 r. sięgnął 9,5%, co oznacza ponad trzykrotnie szybsze tempo rozwoju w porównaniu z trzyprocentowym wzrostem gospodarek rozwiniętych. MFW szacuje, że wzrost PKB w tym regionie utrzyma się w latach 2011 i 2012 na poziomie 8,4% rocznie, podczas gdy prognozy dla rynków rozwiniętych zakładają wzrost rzędu 2,4% w 2011 r. i 2,6% w 2012 r.¹⁾

Oprócz znakomitych danych makroekonomicznych, nadal korzystne są, według nas, także wskaźniki finansowe i budżetowe. **Uważamy, że kraje azjatyckie zawdzięczają swój relatywnie mocniejszy wzrost gospodarczy oraz lepsze profile ryzyka (z historycznego punktu widzenia) kilku czynnikom, takim jak rosnąca wydajność produkcji, wzrost konsumpcji, młodsza i lepiej wyszkolona siła robocza, wyższe poziomy dochodów rozporządzalnych na**

obywatela oraz potężne zasoby zarówno „twardych”, jak i „miękkich” surowców. Odpowiednia polityka budżetowa i pieniężna, liberalizacja gospodarcza i rynkowa oraz rosnąca konkurencyjność to, według nas, dodatkowe powody do optymizmu.

W miarę powiększania się rezerw walutowych krajów tego regionu do niebotycznych poziomów oraz poprawy ich profili bezpieczeństwa, poprawia się także sposób powszechnego postrzegania Azji przez inwestorów. W przyszłości znaczenie popytu krajowego dla rozwoju rynków azjatyckich będzie jeszcze większe, gdy dynamika gospodarek rozwiniętych będzie spadać pod wpływem problemów budżetowych. Wzrost konsumpcji krajowej w Azji powinien być w przyszłości stymulowany i podtrzymywany przede wszystkim przez dwa czynniki: rosnące poziomy dochodów *per capita* oraz – co ważniejsze – dojrzewanie młodych populacji, które wejdą w najbardziej produktywny wiek.

Na początku bieżącego roku dynamika na azjatyckich giełdach nieco spadła w rezultacie obaw inwestorów o wzrost gospodarczy po tym, jak banki centralne kilku krajów zapowiedziały dalsze działania mające na celu ograniczenie presji

inflacyjnych i zapobieganie „przeegrzewaniu się” gospodarek. Niekorzystny wpływ na nastroje inwestorów miały także napięcia geopolityczne w regionie MENA i katastrofy naturalne w Japonii. Staramy się jednak wybiegać myślami poza tymczasowe wahania i koncentrować na długim horyzoncie inwestycyjnym, wyszukując atrakcyjne okazje pojawiające się podczas panicznych wyprzedży.

W dłuższej perspektywie, spodziewamy się kontynuacji trendu wzrostowego na azjatyckich rynkach akcji. **Długotrwałe rozluźnienie polityki pieniężnej na rynkach rozwiniętych doprowadziło do potężnego wzrostu podaży pieniądza, a spora część nadwyżek kapitału trafiła ostatecznie do Azji, windując ceny akcji tamtejszych spółek.** Jednocześnie, rentowność przedsiębiorstw azjatyckich wydaje się nadal rosnąć w szybkim tempie, a zatem sądzimy, że na rynku ciągle można znaleźć sporo ukrytej wartości. Staramy się wybierać najbardziej atrakcyjne – według nas – okazje, oferujące potencjał wysokich zwrotów z inwestycji w pięcioletniej perspektywie.

Franklin Templeton Investments

Niniejszy dokument został sporządzony wyłącznie do celów informacyjnych i nie stanowi porady prawnej ani podatkowej ani oferty sprzedaży ani zachęty do kupna tytułów uczestnictwa funduszu zarejestrowanej w Luksemburgu spółki SICAV Franklin Templeton Investment Funds. Żadnych informacji zawartych w niniejszym dokumencie nie należy traktować jako porady inwestycyjnej. Opinie zawarte w niniejszym dokumencie mogą ulegać zmianom bez odrębnego powiadomienia. Decyzje o zapisach na tytuły uczestnictwa Funduszu należy podejmować wyłącznie w oparciu o informacje zawarte w aktualnym pełnym lub skróconym prospekcie Funduszu oraz ostatnim sprawozdaniu rocznym lub półrocznym (o ile było opublikowane później). Wartość tytułów uczestnictwa Funduszu oraz generowane przez nie zyski mogą nie tylko rosnąć, ale także spadać, a inwestorzy nie mają gwarancji odzyskania pełnej zainwestowanej kwoty.

Wyniki historyczne nie wskazują ani nie gwarantują wyników przyszłych. Na inwestycje zagraniczne wpływ mogą mieć wahania kursów walut. Inwestując w Fundusz, którego tytuły uczestnictwa denominowane są w obcej walucie, należy pamiętać, że wahania kursów walut będą mieć wpływ na zwrot z takiej inwestycji. Inwestowanie w tytuły uczestnictwa Funduszu wiąże się z ryzykiem opisanym w pełnym i skróconym prospekcie informacyjnym Funduszu. Inwestowanie na rynkach wschodzących może się wiązać z większym ryzykiem w porównaniu z inwestowaniem na rynkach rozwiniętych. Inwestowanie w instrumenty pochodne wiąże się z typowym dla nich ryzykiem, które może zwiększać ogólne ryzyko dla całego portfela Funduszu; szczegółowe informacje w tym zakresie można znaleźć w prospekcie Funduszu. Tytuły uczestnictwa Funduszu nie mogą być bezpośrednio ani pośrednio oferowane ani sprzedawane obywatelom lub rezydentom Stanów Zjednoczonych Ameryki. Tytuły uczestnictwa Funduszu mogą nie być dopuszczone do obrotu pod niektórymi jurysdykcjami, a inwestor zainteresowany tym Funduszem powinien sprawdzić ich dostępność u lokalnego przedstawiciela Franklin Templeton Investments przed podjęciem decyzji inwestycyjnej.

Fundusz jest dopuszczony do obrotu publicznego wyłącznie w Luksemburgu. Wszelkie badania i analizy uwzględnione w niniejszym dokumencie zostały opracowane na potrzeby i do wyłącznych celów Franklin Templeton Investments i mają charakter informacji pobocznych. Odniesienia do określonych branż, sektorów czy spółek mają charakter wyłącznie informacyjny i nie muszą odzwierciedlać aktualnej struktury portfela Funduszu w momencie publikacji. Przed podjęciem jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych, należy skonsultować się z doradcą finansowym. Kopię najnowszego prospektu Funduszu oraz kopię ostatniego sprawozdania rocznego lub półrocznego (o ile było opublikowane później) można znaleźć na stronie internetowej www.franklintempleton.pl lub otrzymać za darmo od Franklin Templeton Investments Poland Sp. z o.o., Rondo ONZ 1; 00-124 Warszawa, tel: +48 22 337 13 50; faks: +48 22 337 13 70. Dokument wydany przez Franklin Templeton Investments Poland Sp. z o.o. Issued by Franklin Templeton International Services S.A.

Niniejszy dokument ma wyłącznie charakter promocyjny i nie stanowi oferty ani zaproszenia do składania ofert w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego. Wymagane przepisami prawa informacje o Xelion. Doradcy Finansowi sp. z o.o. („Spółka”) oraz świadczonych usługach, w tym o ryzyku związanym z oferowanymi instrumentami finansowymi udostępniane są na stronie internetowej www.xelion.pl lub w formie papierowej przed rozpoczęciem świadczenia usługi. Informacje zawarte w niniejszym dokumencie nie mogą stanowić wyłącznej podstawy do skorzystania z usług oferowanych przez Spółkę.