

Jak zarabiać na sankcjach gospodarczych?

1 września 2014

W latach 2003-2010 większość giełd na świecie podążała zgodnie z rytmem narzuconym przez Wall Street. Jeżeli na giełdzie w NY mieliśmy wzrosty, sytuacja szybko przenosiła się na inne rynki na drugim końcu globu.

W ciągu ostatnich trzech lat giełdy na całym świecie zaczęły żyć własnym życiem. W zeszłym roku indeksy na rynkach rozwiniętych (developed) wzrosły średnio o 22%, podczas gdy rynki rozwijające (emerging markets) generalnie stały w miejscu.

Na niektórych giełdach, jak np. w Stanach Zjednoczonych czy w Indonezji, ceny akcji biją kolejne rekordy odrywając się od fundamentów ekonomicznych, podczas gdy w innych regionach ceny akcji spadają do bardzo atrakcyjnych poziomów.

Przykładem wyjątkowo taniego rynku jest obecnie Rosja. Akcje notowane w Moskwie, co prawda poza małymi wyjątkami, nigdy nie były specjalnie drogie, ale przy obecnych wycenach można wprost powiedzieć, że akcje są śmiesznie tanie.

Rynek rosyjski jest obecnie najbardziej znienawidzonym (po Argentynie) rynkiem akcji na świecie. Sytuację w regularnie bankrutującej Argentynie rozumiem, ale sytuacja finansowa Rosji jest zupełnie inna. Kraj ma zadłużenie netto na poziomie 10% PKB, a banki nie są umoczone w derywatach, podobnie jak ich zachodnie odpowiedniki.

Gospodarka Rosji od roku 2000 do 2007 rozwijała się na poziomie około 7-8% rocznie. Po kryzysie w 2008 roku tempo wzrostu spadło w okolice 1% i na takim pozostało.

Niski wzrost nie przeszkadza natomiast rosnać zyskom firm

notowanych na giełdzie zwłaszcza, że wiele z nich związanych jest z międzynarodowym handlem surowcami, których w Rosji jest pod dostatkiem.

Negatywny sentyment do akcji rosyjskich jest niewątpliwie związany z rosnącymi napięciami pomiędzy Stanami Zjednoczonymi i Unią Europejską z jednej strony oraz Rosją z drugiej. Ucieczka od akcji firm rosyjskich nasiliła się po wprowadzeniu sankcji. Ceny akcji, które wcześniej już były na niskich poziomach, spadły do wartości, przy których moim zdaniem stanowią one prawdziwą wartość.

Jak wyglądają wyceny spółek notowanych w Moskwie w porównaniu do innych rynków?

P/E CZYLI WSPÓŁCZYNNIK CENA/ZYSK

Prosty współczynnik, który obrazuje ile lat musielibyśmy czekać, aby środki wyłożone na zakup akcji zwróciły się nam w postaci zysków, jakie wypracowuje kompania.

Współczynnik ten dla Rosji wynosi obecnie 5,3. Do takich poziomów rynek polski nie zszedł nawet podczas najgłębszej korekty w lutym 2009 roku.

Dla porównania akcje na innych rynkach są od 3 do prawie 4 razy droższe i tak P/E dla poszczególnych krajów przedstawia się następująco:

- Stany Zjednoczone – 19,2
- Wielka Brytania – 15,8
- Polska – 15,4
- Niemcy – 16,4

P/E SCHILLERA

Współczynnik P/E czasami jednak potrafi przekłamywać rzeczywistość. Aby urealnić wyceny warto posłużyć się

wskaźnikiem skorygowanym o zyski kompanii za ostatnie 10 lat. Wskaźnik P/E Schillera opisywałem w artykule „Co słyszeć na rynkach akcji?”.

Tu znowu rynek rosyjski okazuje się być wybitnie tani na tle konkurentów:

- Rosja – 7,7
- Stany Zjednoczone – 24,5
- Wielka Brytania – 15,3
- Polska 14,5
- Niemcy – 17,4

W stosunku do długoterminowych zysków generowanych przez kompanie ceny akcji w Moskwie są dwukrotnie tańsze niż w Europie i ponad trzykrotnie tańsze niż w Stanach Zjednoczonych.

CENA AKCJI DO WARTOŚCI KSIĘGOWEJ – POPULARNY P/BV

Współczynnik obrazuje nam wartość przedsiębiorstwa wycenianą przez rynek (ilość akcji x cena akcji) podzieloną przez wartość księgową. Przez wartość księgową rozumiemy wartość wszystkich aktywów (sprzęt, środki finansowe pomniejszone o zadłużenie kompanii).

Podobnie jak w poprzednich przykładach, także i tu akcje rosyjskie wydają się tanie.

- Rosja – 0,71 – cena akcji jest niższa niż wartość księgowa
- Stany Zjednoczone – 2,77 .
- Wielka Brytania – 2,05
- Polska – 1,43
- Niemcy – 1,83

Wartość spółek czasami jest niższa od wartości księgowej firmy. Takie sytuacje występują najczęściej w przypadku spółek surowcowych, które akurat dominują rynek rosyjski. Nie zmienia to faktu, że i pod tym względem ceny akcji w Rosji są bardzo tanie.

JAK INWESTOWAĆ W AKCJE ROSYJSKIE

1. Market Vectors Russia ETF (RSX) – jest to obecnie najbardziej popularny ETF dostępny poprzez NYSE. Kapitalizacja funduszu wynosi obecnie 1,7 mld USD, a opłaty za zarządzanie kształtują się na poziomie 0,7%, co jest bardzo przyzwoitym poziomem. Ponad 91% aktywów fundusz inwestuje w spółki o kapitalizacji powyżej 5 mld USD. Na 31 lipca 2014, P/E dla funduszu wyniosło 5,87, a P/BV 0,81. 41% aktywów funduszu związanych jest z sektorem energetycznych, 16,5% z surowcowym oraz 12% z telekomunikacyjnym, 10% ekspozycji to niestety sektor finansowy, którego jestem przeciwnikiem. Niemniej fundusz ma zapewniać ekspozycję na rynek rosyjski bez wyłączenia konkretnych sektorów i dokładnie to robi.

2. ERUS – iShares MSCI Russia Capped ETF. Kolejny fundusz naśladujący rosyjską giełdę tym razem z grupy iShares (Black Rock). Koszty zarządzania ma minimalnie niższe niż poprzednik, wynoszące 0,61% Fundusz lokuje 75% aktywów w 10 największych rosyjskich spółek. Podział środków w zależności od sektora przedstawia się bardzo podobnie jak w funduszu powyżej.

3. Pozostałe ETF-y. Funduszy typu ETF zajmujących się inwestowaniem w rynek rosyjski jest znacznie więcej. Przeszukując rynek natknąłem się jednak na fundusz emitowany przez skandynawski bank, który z założenia wygląda jak typowy ETF z opłatami za zarządzanie na poziomie 1 %. Dopiero, gdy wczytałem się w szczegóły okazało się, że poza opłatą za zarządzanie fundusz pobiera także 15% wynagrodzenia od wypracowanych wyników. W przypadku funduszy mających za zadanie naśladować dany rynek, dodatkowa prowizja i to w takiej wysokości jest absolutnie nie do przyjęcia. Jak zatem

widać, przed uruchomieniem jakiejkolwiek inwestycji musimy sami rzetelnie odrobić pracę domową.

4. Bezpośredni zakup akcji na MICEX. Dla wielu osób inwestujących z Polski zakup ETF-u notowanego na NYSE już jest nie lada wyzwaniem. Niemniej wśród czytelników na pewno znajdą się osoby, które są w stanie bez pośrednictwa funduszy samodzielnie dokonać zakupów aby w ten sposób zaoszczędzić trochę środków. Zaoszczędzić możemy bowiem po pierwsze, na prowizji którą pobiera ETF za zarządzanie. Po drugie, kupując jeden z dwóch powyższych funduszy musimy kupić je za USD. Fundusz następnie za powierzone dolary kupuje ruble, aby nabyć akcje notowane w Moskwie. Są oczywiście małe wyjątki jak np. ADR-y na akcje Gazpromu notowane w USD, ale większość akcji fundusz musi nabyć bezpośrednio w rublach, co w naszym przypadku oznacza dwa przewalutowania. Co więcej, wiele firm płaci solidną 4-5% dywidendę, która w przypadku ETF-ów najpierw zostanie zamieniona z rubli na dolary, a docelowo przy wyjściu z inwestycji na złotówki.

Aby uzyskać ekspozycję na rynek rosyjski, najlepiej moim zdaniem jest nabyć akcje największych przedsiębiorstw. Chodzi tu o firmy, w których akcje inwestują właśnie wskazane powyżej ETF-y. Z listy wyłączyłbym asekuracyjnie firmy z branży finansowej.

Przykładowa lista akcji w które inwestują ETF-y uwzględnia:

- OAO Gazprom – 20,51%
- OAO Lukoil – 12,66%
- Sberbank Of Russia – 9,70%
- OJSC Magnit GDR – 5,24%
- MMC Norilsk Nickel JSC – 5,13%
- OAO Tatneft – 4,59%

- OJSC Rosneft Oil Co – 4,34%
- OAO Novatek GDR – 4,24%
- JSC VTB Bank – 3,92%
- Mobile Telesystems OJSC ADR – 3,86%

ZAGROŻENIA PŁYNĄCE Z INWESTYCJI W ROSJI

Obecna sytuacja związana z zamieszczeniem na Ukrainie nie napawa optymizmem. Co gorsza, media straszą nas kolejną wojną. W mojej ocenie, akcje rosyjskie przy obecnych wycenach uwzględniają już ryzyko mniejszego lub większego konfliktu.

W teorii możemy rozpatrywać scenariusz nacjonalizacji akcji będących np. w posiadaniu instytucji amerykańskich jak ww. ETF-y. W praktyce jednak wielki biznes potrafi się dogadywać ponad podziałami czy sankcjami. Exxon Mobile, mimo wprowadzenia restrykcji, dalej prowadzi wydobycie ropy i gazu w Rosji doskonale dogadując się z Gazpromem czy Rosnieftem. Tego typu firmy czy instytucje, jak Black Rock są zbyt duże, aby jakiś rząd (w tym rząd USA) psuł im interesy jakimiś sankcjami.

Czy ceny dalej mogą spadać? Oczywiście, że tak. Może się tak zdarzyć, że dzień po zakupie akcji czy funduszu dojdzie do krachu w USA i Europie, który także pociągnie za sobą tani rynek rosyjski. Obecnie sytuacja na rynku akcji w ujęciu globalnym jest bardzo niebezpieczna. Co warto podkreślić, w świecie zachodnim mamy najdłuższą hossę w historii. Jak wiemy nic nie trwa wiecznie.

W mojej ocenie jednak ryzyko spadków cen akcji w Rosji jest już bardzo ograniczone, podczas gdy potencjalne zyski z dywidendy czy aprecjacji kapitału znaczne.

Poza ceną akcji na wynik finansowy może wpłynąć wzrost wartości Rubla. Rosyjska waluta była już przedmiotem ataku finansowego. Skutki jednak okazały się mizerne. Jeżeli w

przyszłości doszłoby do dalszej eskalacji sankcji, to Kreml może zażądać zmiany waluty rozliczeniowej przy transakcjach ropą czy gazem. W sytuacji, w której rubel nagle zastępuje dolara, nie ma innej możliwości jak tylko umocnienie się rosyjskiej waluty.

Nie możemy także zapominać o ogromnych rezerwach złota, które docelowo mają stanowić oparcie dla przyszłej waluty. Na razie Rosja ma problem z inflacją sięgającą 7% i wzmocnienie własnej waluty po powiązaniu jej ze złotem byłoby Moskwie na rękę.

Inwestowanie nigdy nie było proste. W sytuacji negatywnych stóp procentowych oraz manipulacji praktycznie wszystkimi rynkami nie możemy zapominać, że mimo ogromnych wypaczeń rynków prawa ekonomii się nie zmieniły.

Co prawda, medialni guru zawsze powtarzają, że tym razem jest inaczej, mamy do czynienia z nowym typem ekonomii. W praktyce zawsze kończy się tak samo. Tam, gdzie akcje są bardzo drogie, dochodzi do dotkliwej bessy. Aktywa, które są natomiast tanie przez jakiś czas pozostają tanie, do czasu aż szerszy akcjonariat się obudzi i dostrzeże okazję.

Dla przewidującego inwestora jest to zazwyczaj okazja do fenomenalnych wyników. Dobrym przykładem jest Grecja, które 3 lata temu była na skraju bankructwa. Od czasu dołka z 2011 roku ceny akcji notowanych w Atenach wzrosły o 120%.

Mimo iż obecnie akcje greckie są równie tanie jak rosyjskie, to moim zdaniem efekt odreagowania mamy już za sobą. Relatywnie tanio wygląda także rynek Chiński. W tym przypadku jednak wstrzymam się z inwestycjami, gdyż obawiam się, że pęknięcie bańki na rynku nieruchomości w Chinach może negatywnie przełożyć się na sektor akcji.

Na koniec przypomnę powiedzenie Nathaniela Rotschilda „Kupuj gdy krew się leje”. W przypadku Rosji, moim zdaniem, krew już się połała, a status głównego wroga zachodniego świata przełączy się na ISIS na Bliskim Wschodzie.

Ostatecznie mieliśmy już Iran, Libię, Syrię. Mieliśmy spór o kilka skalistych wysp u wybrzeży Japonii. Był czas na Rosję. Teraz, wg mnie, uwaga znowu powróci na Bliski Wschód, a w Europie ponownie zwycięży Niemiecki pragmatyzm, dzięki czemu sytuacja pomiędzy UE a Rosją znowu się uspokoi.

Autor: Trader21

[Independent Trader](#)