

OKIEM EKSPERTA

## Pomyśleć o Indiach



FOT. MAT. PRASOWE

**Andrzej Miszcuk**  
zarządzający Caspar Globalny, główny strateg F-Trust

Pierwsza połowa 2017 roku oraz początek drugiej połowy tego roku są bardzo przyjazne dla azjatyckich krajów rozwijających się. Wzrost gospodarczy największych państw tego regionu, Chin oraz Indii utrzymuje się na poziomie prognoz. PKB Chin rośnie o 6,9 proc., a Indii o 7,1 proc. Na 2018 rok prognozy dla Chin spadają do 6,2 proc., a dla Indii rosną do 7,7 proc. Ale obraz nie jest jednoznaczny. Produkcja przemysłowa w Indiach regularnie

spadała od czerwca 2016 roku, w czerwcu tego roku aż o 10,3 proc. To jest poważne ostrzeżenie. Wzrost produkcji przetwórczej jest w tym roku na poziomach o połowę niższych niż w ubiegłym. Jednak mamy także do czynienia ze spadkiem poziomu inflacji. To nie musi być koniec, więc jest szansa na obniżkę stóp procentowych, które obecnie wynoszą 6,25 proc. Trend spadkowy na rentowności długu Indii i długu korporacyjnego może wyjaśniać, dlaczego rynek akcji do tej pory nie skorygował. To niższe koszty finansowe spółek lub oczekiwanie obniżenia tych kosztów dają rynkowi akcji nadzieję na dobry trend rosnących zysków. W przeciwnym razie trudno uzasadnić wycenę akcji na poziomie dużo wyższym od Chin i innych krajów azjatyckich. Ostatnie dane MSCI pokazywały P/E 21x w

Indiach i 15x w Chinach. Korea ma 12,7x, a Tajwan 15,2x. Rentowność dywidend wynosi w Indiach zaledwie 1,4 proc., podczas gdy w Chinach jest to 1,9 proc., w Korei 1,5 proc. i na Tajwanie 3,7 proc. Wreszcie wskaźniki cen do wartości księgowej są w Indiach na bardzo wysokim poziomie, który wskazuje na ryzyko sporej korekty w przypadku odwrócenia się inwestorów od akcji indyjskich. Wynosi on obecnie 2,9x, a w Chinach 1,8x.

W przypadku indywidualnych spółek indyjskich z indeksu MSCI wiele osiągnęło swoje historyczne szczyty. Cały indeks akcji MSCI Indii jest na historycznych szczytach, podczas gdy rupia indyjska straciła 44 proc. wartości do dolara w ciągu ostatnich 20 lat. Dla porównania – złoty tylko 3,76 proc.

Porównajmy jeszcze ruchy cen giełdowych w Indiach i w Polsce. Mierzone indeksem MSCI w dolarach indyjskie akcje pozwoliły zarobić przez ostatnich dziesięć lat średniorocznie 1,78 proc. W tym samym czasie akcje polskie MSCI przynosiły średnioroczną stratę w wysokości 6,62 proc. Polskie akcje górują dopiero w okresie ostatnich 12 miesięcy: tutaj mamy 44,67 proc., a w Indiach tylko 18,01 proc.

Dostępnością rynku i jego płynnością wyjaśniamy najczęściej różnice w wycenie akcji i indeksów giełdowych. W przypadku Indii warto spojrzeć szerzej i bardziej perspektywicznie. Narasta niecierpliwość społeczeństwa wobec rezultatów reform wprowadzanych przez premiera Narendra Modiego. Zbliżają się także następne wybory. ■ ©