

# CHINY – INWESTYCJE PODWYŻSZONEGO RYZYKA?

MAREK ROGALSKI

Marketingowcy nie będą mieli większego problemu ze sprzedażem nam produktu opartego na chińskim rynku akcji, jeżeli o niego zapytamy. Wystarczy przywołać historyczne stopy zwrotu (choćby za 2009 rok) i roztoczyć świetlane, choć dla nas wciąż egzotycznie brzmiące wizje dalszego dynamicznego wzrostu tamtejszej gospodarki.

Hasło „Chiny” jest obecnie na ustach zarządzających największymi funduszami świata. Ignorowanie tego rynku to głupota. Ale jeszcze większą może być uwierzenie, że w szybkim tempie zarobimy na tym kilkadziesiąt procent. Taka transakcja może przypominać raczej zakup gorącego kartofla...

Nie będzie fałszem stwierdzenie, że okres największego boomu na tamtejszym rynku akcji, mamy już za sobą – w latach

2005-07 indeks Shanghai Composite będący benchmarkiem dla wszystkich spółek giełdy z Szanghaju notowanych na rynku A-Share (segmentu dostępnego jedynie dla inwestorów z Chin oraz kwalifikowanych inwestorów zagranicznych) oraz B-Share (segment dostępny dla inwestorów zagranicznych) zwiększył swoją wartość 6-krotnie do poziomu powyżej 6 tys. punktów w październiku 2007 r. Warto tutaj nadmienić, iż indeks

ten wprowadzono w 1991 r. z wartością bazową na poziomie 100 punktów, co raczej sugeruje nam schemat typowej bańki spekulacyjnej. Tymczasem w październiku 2007 r. wielu było ekonomistów, którzy widzieli tylko świetlaną przyszłość dla Chin, opierając się m.in. na nigdy niesprawdzonej empirycznie teorii *decouplingu*. W dużym skrócie zakłada ona, że tzw. rynki wschodzące będą w stanie uniezależnić się od ka-



## Giełdowy indeks Shanghai Composite w latach 2004–2010



Źródło: Archiwum autora.

prysów koniunktury w „starych” gospodarkach, a z czasem stać się dla nich równorzędnymi partnerami. Biorąc pod uwagę tempo wzrostu Chin w porównaniu z „resztą świata”, może i coś w tym jest, ale nie przesadzajmy. Gospodarka Państwa Środka wciąż opiera się na wysokiej konkurencyjności dzięki sporej i dość taniej sile roboczej oraz sztucznie zaniżanemu kursowi juana. Tak zwana klasa średnia dopiero się tworzy i w zasadzie trudno jest liczyć na to, że podobnie jak w krajach rozwiniętych, silną nogą gospodarki stanie się konsumpcja. Rynek chiński to też gospodarka reglamentowana, zarządzana odgórnie, co samo w sobie jest sztuką i być może też czynnikiem, który spowoduje jej przyszłe załamanie. Proszę sobie wyobrazić sytuację, w której sektor bankowy zaczyna pękać od złych kredytów (ryzyko takiego scenariusza wzrasta), a na rozbuhanym do granic niemożliwości rynku nieruchomości (wystarczy spojrzeć na ostatnie statystyki, gdzie wartość inwestycji wzrosła w ubiegłym roku do 156,2 mld USD), ceny zaczynają ostro pikować w dół. Bardzo trudno będzie zarządzać nierynkową gospodarką w czasie potencjalnego kryzysu, a przede wszystkim tak potężnym rynkiem, który nazywany jest już trzecią gospodarką świata. Zdają sobie sprawę z tego władze partyjne w Pekinie. Pierwszym testem dla nich był rok 2008 r., kiedy indeks giełdy w Szanghaju stracił na wartości blisko 70 proc., gdyż zagraniczni inwestorzy w popłochu uciekali z rynków wschodzących. Wtedy to

na jesieni zdecydowano się przedstawić pakiet stymulacyjny wart blisko 600 mld USD. Moment jego publikacji wypadł w listopadzie 2008 r. i jednocześnie zakończył bessę na giełdach. W ciągu kilku kolejnych miesięcy giełdy poszły o blisko 100 proc. w górę, a w całym 2009 r. gospodarka Chin wzrosła więcej niż oczekiwano, bo o 8,7 proc. (rok do roku). Jednocześnie w samym czwartym kwartale 2009 r. przyspieszyła do 10,7 proc. (rok do roku). Pojawiły się jednak głosy, iż to wszystko może doprowadzić do przegrzania gospodarki i tym samym wywołać poważniejszy kryzys. To tłumaczy pewien sceptycyzm giełdowych inwestorów – od wakacji 2009 r. indeksy znajdują się w trendach bocznych. Spekulacyjne szaleństwo trwa jedynie na rynku nieruchomości. Problemy zaczynają do-



Źródło: www.fotolia.com

strzeżać przedstawiciele banku centralnego, którzy starają się ograniczyć nadmierną akcję kredytową przez podwyżki rezerw obowiązkowych dla banków komercyjnych i limity dla największych instytucji. Czy to zda egzamin? Trudno powiedzieć – Chiny przeżywają obecnie okres nieco dzikiego kapitalizmu i będą potrzebować kilku lat, być może i trudnych, aby dojść do modelu gospodarki rynkowej. Ważnym elementem będzie uwolnienie sztucznego kursu juana, na co jednak władze nie chcą się zgodzić, gdyż to podcięłoby eksport, czyli główny filar wzrostu gospodarczego. Trudno się temu dziwić, skoro Chiny wciąż konkurują ceną, a nie jakością. Pojawiające się raporty wskazują, iż Kraj Środka osiągnie przewagę technologiczną dopiero w 2020 r., ale już teraz widać, że coraz większe sumy przeznaczają się na badania i rozwój.

Reasumując – w krótkim terminie silne zwyżki na chińskim rynku akcji stają pod znakiem zapytania. Długofalowo Chiny pozostaną atrakcyjne i trzeba po prostu tam być, ale nie za wszystkie swoje pieniądze. Oferta funduszy i struktur jest na tyle bogata, że z powodzeniem można będzie znaleźć coś lepszego. Minusem jest jedynie to, że jeżeli w pesymistycznym scenariuszu Chiny wpadną w poważne problemy, to będzie to sygnał, iż czarne chmury pojawią się nad wszystkimi rynkami akcji i będziemy mieć powtórkę z kryzysu 2008. ■

Autor jest analitykiem Domu Maklerskiego BOŚ SA.