

Komentarz dotyczący Turcji

Komentarz z 21.08.2013 r.

Marek Buczak

Dyrektor ds. Rynków Zagranicznych

BIST100 – główny indeks giełdy w Stambule ponownie notowany jest blisko tegorocznych minimów. Słabość giełdy w ostatnich tygodniach w największym stopniu wynika z przeceny banków, będącej następstwem wzrostu rentowności obligacji skarbowych oraz osłabienia liry względem koszyka walut EUR i USD. Deprecjacja liry sprawiła, że jest ona najtańsza w historii. Podobne problemy mają pozostałe waluty krajów rozwijających się, m.in. brazylijski real czy też południowoafrykański rand. Podłoże takiego zachowania się walut EM, przeceny na rynku obligacji oraz spadków notowań spółek giełdowych leży w obawach o znaczące ograniczenie QE3 przez FED, które może być zapowiedziane jeszcze we wrześniu. Wydaje się, że rynek przeceny skalę negatywnych następstw ograniczenia QE, które z pewnością będzie dokonywane etapami. Zakończenie QE oznaczałoby wyższe koszty finansowania dla rynków wschodzących, a tym samym niższe dynamiki wzrostu PKB w przyszłości. Nie oznacza to jednak wejścia takich krajów jak Turcja w recesję. Konsensus dla Turcji zakłada 4-5% wzrostu PKB w kolejnych latach (przy około 3% wzroście oczekiwanym w 2013r). Gospodarka turecka ma się więc dobrze, podobnie jak perspektywy dalszego jej rozwoju. Wydaje się, że w problemem dla inwestorów pozostaje wiarygodność tureckiego banku centralnego, który kontynuuje ortodoksyjną politykę monetarną, która może odbić się na wzroście inflacji. Uspokoić sytuację mogłoby podniesienie stóp procentowych w kolejnych miesiącach.

Po fali protestów z przełomu maja i czerwca, sytuacja polityczna w Turcji jest stabilna. Protesty nie miały wpływu na koniunkturę gospodarczą. Społeczeństwo jest podzielone co do oceny działań premiera Erdogana, jednak jego większość w dalszym ciągu popiera partię rządzącą AKP. Nic nie wskazuje na to, żeby ta sytuacja miała się zmienić i AKP utraciło pozycję wiodącej partii politycznej w Turcji. W 2014 roku czekają Turcję wybory samorządowe, w 2015 parlamentarne. Rządowi zależy na dobrych wskaźnikach makroekonomicznych. Aby wspierać gospodarkę planowane są znaczące inwestycje infrastrukturalne. Wskaźnik dług publiczny do PKB jest na bezpiecznym poziomie 35% (przy 55% dla Polski), więc część wydatków mogłaby być sfinansowana obligacjami. Część analityków uważa,

że we wrześniu społeczeństwo może ponownie wykazać swoją dezaprobatę wobec premiera Ergodana. Jeśli władza po raz kolejny użyłaby siły, mogłoby to negatywnie odbić się na nastrojach w kraju (a także przyczynić się do dalszego wzrostu zmienności na giełdzie). Realny jest scenariusz odejścia Erdogana z polityki za 2 lata, co chyba wszystkim dobrze by zrobiło.

Wojna domowa w Syrii oraz silne napięcia społeczne w Egipcie mają niewielki wpływ na turecką gospodarkę. Wymiana handlowa z tymi krajami została istotnie ograniczona po arabskiej wiosnie w 2011 roku. Wydaje się, że to Egipt jest większym zagrożeniem dla giełd (w czarnym scenariuszu, gdyby doszło do zablokowania tranzytu ropy przez Egipt (Kanał Sueski) i bardzo silnego wzrostu cen ropy naftowej takie giełdy CEE oraz turecka mogłyby spaść). Na szczęście mimo powagi sytuacji ten czarny scenariusz jest w dalszym ciągu mało prawdopodobny.

Wracając do giełdy, krótkoterminowo wiele będzie zależało od rozwoju sytuacji na rynkach wschodzących. Wzrost awersji do ryzyka nikomu nie służy. Sprawia to, że wyceny spółek EM są obecnie dużo niższe niż ich amerykańskich czy zachodnioeuropejskich odpowiedników. O ile wyceny tureckich spółek przemysłowych są porównywalne do tych z rynków wschodzących, to banki notowane są z wyraźnym dyskontem (PBV wynosi 1x, PE=7x, podczas gdy dla polskich banków wskaźniki te przekraczają 1,5x i 15x). Szczególnie poziom wycen tureckich banków oceniam jako atrakcyjny. Jednak aby inwestorzy zagraniczni zaczęli je kupować, musi zniknąć niepewność dotycząca QE. Wiele powinno się wyjaśnić już dzisiaj, podczas publikacji „minutes” z lipcowego posiedzenia FED. Obecnie rynkiem tureckim rządzą emocje, które sprawiają, że nie do końca zwraca się uwagę na fundamenty.

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie edukacyjno - informacyjny / promocyjny i stanowi on wyraz własnych ocen, przemyśleń i opinii autora (autorów). Niniejszy materiał nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Podane informacje nie mogą być traktowane jako usługa doradztwa inwestycyjnego lub innego typu doradztwa, w tym świadczenia pomocy prawno - podatkowej. Podane informacje nie stanowią oferty w rozumieniu Kodeksu cywilnego ani publicznego proponowania w rozumieniu ustawy o ofercie publicznej.

Autor (autorzy) niniejszej publikacji oraz Quercus TFI S.A. dołożyli należyte staranności w celu zapewnienia, aby zawarte w niej informacje były rzetelne i oparte na wiarygodnych źródłach. Niemniej jednak autor (autorzy) niniejszej publikacji oraz Quercus TFI S.A. nie ponoszą odpowiedzialności za jej prawdziwość

i kompletność informacji, ani za wszelkie szkody mogące powstać w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji.

Quercus TFI S.A. udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie. Quercus TFI S.A. informuje, że z każdą inwestycją związane jest ryzyko.

- [Drukuj](#)
- [PDF](#)
- 1 odłona

[Wszystkie komentarze zarządzającego](#)