

השווקים המתעוררים: האם זה ייגמר רע גם הפעם?

יאיר מנדלסון, מנהל מחקר יועצים

אוסף של סיבות הובילו משקיעים להתעניין מחדש בשווקים המתעוררים בחודש האחרון – אחרי ביצועי חסר משמעותיים בשנים האחרונות ■ למי זה מתאים ואיך כדאי להיחשף לטרנד

האם הם קיבלו כבר מספיק חבטות כדי להתעורר סוף סוף? זו השאלה ששאלו את עצמם מנהלי השקעות רבים בכל העולם בחודש האחרון, לפני שהתחילו להגדיל חשיפה למניות ואג"ח בשווקים המתעוררים. אחרי כמה שנים של תשואות שליליות, הפסדים ומפח נפש לא קטן, יותר ויותר משקיעים מוכנים בחודש האחרון לתת מחדש צ'אנס לשווקים המתעוררים בתקווה שהפעם זה ייגמר אחרת.

בחודש וחצי האחרונים זינק מדד השווקים המתעוררים של MSCI ב-16%, כשבחלק מהשווקים זינקו המניות בשיעורים חדים יותר, כמו למשל ברזיל (עלייה של 29% מאמצע פברואר, יחד עם התחזקות המטבע). מטבעות חלישים וריביות גבוהות גם משכו משקיעים לשוקי האג"ח במדינות האלה, כאשר מדד אג"ח שווקים מתעוררים של ג'יי.פי מורגן זינק מתחילת השנה ב-4% (פי שתיים מהעלייה של קרנות אג"ח High Yield בארה"ב). עשר קרנות הסל המובילות על שווקים מתעוררים (מניות ואג"ח) גייסו מתחילת מרץ כ-3.5 מיליארד דולר.

בפעם הקודמת ההתלהבות הזו הסתיימה בהפסדים גדולים. בשלוש השנים האחרונות ירד מדד MSCI לשווקים המתעוררים, העוקב אחר הביצועים של השווקים המתפתחים הגדולים, ביותר מ-20%, בעוד שהשוק האמריקאי (S&P500) עלה בכ-30% והשוק האירופי (סטוקס 600) בכ-6%.

ירידת המניות בשווקים המתעוררים בשנים האחרונות באה בעיקר על רקע חשש מהאטה בכלכלה העולמית ובמיוחד בשווקים המתעוררים ובראשם סין, קטר הצמיחה העולמי, שקצב הצמיחה שלו הולך ויורד בשנים האחרונות. קריסת מחירי הנפט, לצד ירידת מחירי סחורות אחרות, פגעו ברבות מהכלכלות המתעוררות המייצרות את חומרי הגלם האלה ומייצאות אותם. הפגיעה היתה קשה במיוחד במדינות כמו רוסיה, שהנפט מהווה מעל מחצית מהכנסותיה.

ההיערכות להעלאת ריבית בארה"ב בדצמבר 2015 פגעה גם היא באטרקטיביות של השווקים המתעוררים. זאת בעיקר בשל החשש מההשלכות של פעולה כזו ובשל ההתחזקות המתמשכת של הדולר מול המטבעות המתעוררים. מצד אחד ההתחזקות הזו החזירה משקיעים לארה"ב, כך שהם הוציאו עוד ועוד כספים משווקים מתעוררים; מן הצד השני, היא פגעה בחברות ובמדינות רבות בשווקים המתעוררים שנטלו הלוואות במטבע האמריקאי.

למה העליות הפעם יכולות להיות שונות? קודם כל כי הירידות החדות של השנים האחרונות ובמיוחד של 2015 הורידו את מכפילי

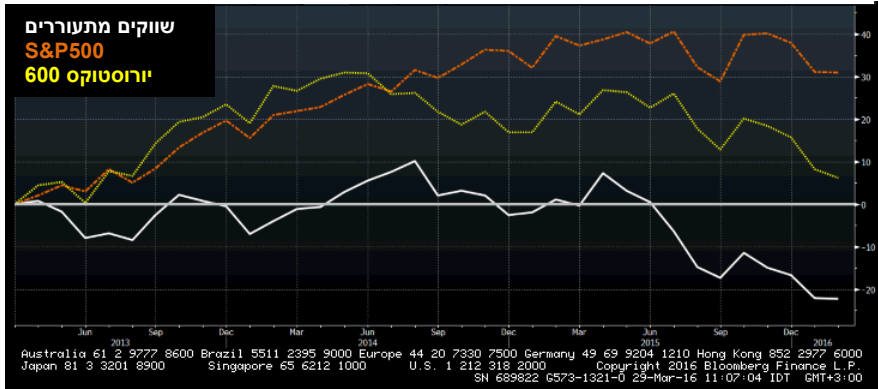
הרווח בשווקים מתעוררים רבים לרמות שפל, שספק אם יחזרו בשנים הקרובות. כך לדוגמה אחרי ירידה של 13% בבורסה בברזיל ב-2015 על רקע גל שערוריות פוליטיות, שחיתות בחברת הנפט הלאומית פטרובראס שאיים על יציבותה וירידת מחירי הסחורות בעולם, ירד מכפיל הרווח העתידי של מדד הבוספה ל-9.5 (עליות של כמעט 30% בבורסה מאז השפל בפברואר העלו אותו בינתיים ל-13.8). במקרה של טורקיה, למשל, ירידה של כמעט 14% במדד איסטנבול 100 בשנה שעברה הוריד את המכפיל החזוי ל-8, לפני שעלייה של 13% במדד מאז אמצע פברואר העלתה אותו ל-9.2.

ירידת המכפילים באה במקביל להסרת שלושה איומים מרכזיים מעל השווקים המתעוררים. הנפט החל לשוב להתרומם, כאשר מאז אמצע פברואר הוא כבר עלה ב-30% - עלייה ששיפרה דרמטית את מצבן של מדינות מתפתחות רבות. האיום השני שהוסר בא בעקבות חדשות חיוביות מסין ובמיוחד מאמצי הממשלה לשדר איתותי הרגעה לשווקים, להסביר כי בידי השלטון עוד ארסנל גדול של צעדים להתמודדות עם ההאטה בכלכלה ועל היעדר תוכניות לפיחות משמעותי של היואן (צעד שיכול לסייע ליצואנים המסינים, אך הטריד מאוד את מנחות השווקים בשל השפעות הדומיננטיות להיות לו).

מדד	תשואה מהשפל באמצע פב' במצע פב'	תשואה מתחילת 2016	תשואה ב-2015	מכפיל ל-12 החודשים הקרובים
MSCI שווקים מתעוררים	16%	3.98%	-16%	13.0
סין	5.8%	-16.1%	7.23% (-27.7%) (מאמצע יוני)	14.7
ברזיל	29%	17.27%	-13%	13.8
רוסיה	29%	9.5%	0.44% (-26%) (מאמצע יוני)	5.2
הודו	10%	-5.1%	-3.7%	16.4
טורקיה	14%	16%	-13.7%	8.0
דרום אפריקה	11%	0.57%	5.4%	15.3
הונג קונג	11.6%	-7.2%	-3.92%	9.5
מקסיקו	8%	6%	1.46%	17

ההשקעה משתלמת – רק לאורך זמן

בטווח הקצר ההפסד בשנים האחרונות היה גדול



אבל בטווח הארוך (15 שנה) הרווח היה יפה מאוד



האיום השלישי שהוסר מעל השווקים המתעוררים היה החשש מעליית ריבית מהירה בארה"ב. הבנק המרכזי האמריקאי הוריד באופן רשמי את צפי הריבית שלו לשנה הקרובה והוא כרגע צופה 2 העלאות ריבית ב-2016 (לעומת תחזית קודמת ל-4 העלאות השנה). יחד עם הגדלת חבילת התמריצים המוניטאריים באירופה והצפי להגדלה גם בהרחבה המוניטארית ביפן בהמשך השנה, נוצרה קרקע פורייה להתחזקות מחודשת של המטבעות המתעוררים, שצפויה להוביל גם לירידת האינפלציה בהם (התחזקות המטבע וההשלכות החיוביות שלה על השווקים האלה היא אחד הגורמים שחשיפה לשווקים מתעוררים צריכה לכלול גם חשיפה למטבע שם). הצעד הבא עשוי להיות גם ירידה של הריביות הגבוהות בחלק מהשווקים המתעוררים – ומכאן גם הציפיות לרווחי הון נוספים באג"ח בשווקים אלה.

ככל שתימשך הנכונות של משקיעים להגדיל חשיפה לשווקים מתעוררים, הם גם יהיו מוכנים לראות את הנקודות החיוביות שבהם – עושר במחצבים טבעיים, פוטנציאל צמיחה גבוה, ריכוז עצום של אוכלוסייה מתפתחת (מעל 50% מאוכלוסיית הודו למשל הם מתחת לגיל 25), כוח עבודה זול יחסית ומעמד ביניים עם פוטנציאל דרמטי לגידול בצריכה הפרטית.

ואולם, חשוב להבין כי ההשקעה הזו היא בעלת סיכון גדול – במיוחד למשקיעים לטווח הקצר. זאת לנוכח הסיכויים הגדולים לאי יציבות למשקיע בזמן אמת. בטווח קצר ההשלכות של כל אלה עשויות להיות הרסניות, אך למשקיעים בעלי אורך רוח זה עשוי להשתלם.

אמנם בשנים האחרונות הביצועים של השווקים המתפתחים עלולים בהשוואה לשווקים המפותחים, אך במבט ארוך טווח התמונה שונה. ב-15 השנה האחרונות הניב מדד MSCI של השווקים המתעוררים תשואה של כ-150%, לעומת 85% בלבד ל-S&P500 ו-75% ליורוסטוקס 600 (אגב, ת"א 100 הניב בתקופה זו כ-140%, מה שתומך בגישה שגם ישראל היא עדיין סוג של שוק מתעורר).

השווקים המתעוררים אמנם מתוארים לרוב כיחידה אחת, אך בעיית הנוכח נראה כי עבור מי שמתעניין בהשקעה בהם ההפרדה הופכת חשובה יותר. התאוששות בשווקים המתעוררים אמנם לא תוכל להימשך ללא רגיעה בסין, אבל על רקע ההאטה בצמיחה שם והבעיות המבניות בכלכלה, קשה לראות את שוק המניות הסיני משחזר את ביצועי השנים האחרונות. הבעיה היא שבכל מדדי המניות הכלליים לשווקים המתעוררים המשקל של סין הוא כ-25%, בעוד שהמשקל של השווקים שרושמים את העליות החדות ביותר בתקופה האחרונה הוא דווקא נמוך. כך למשל המשקל של ברזיל (שעלתה 27% מהשפל באמצע פברואר) במדד השווקים המתעוררים של MSCI הוא כ-6.5%, המשקל של רוסיה (שעלתה בכ-30%) הוא כ-3.7% ומשקלה של הונג קונג (שעלתה 11% מהשפל) הוא כ-4%.

כך שאמנם ניתן להיחשף לשווקים המתעוררים דרך קרנות סל כלליות כמו EEM (העוקבת אחד מדד MSCI לשווקים המתעוררים) או VWO (העוקבת אחר מדד של FTSE לשווקים אלה), אך ייתכן כי בתקופה הזו יש עדיפות לחשיפה לשווקים מתעוררים באמצעות השקעה בתעודות סל או קרנות סל על מדינות ספציפיות או דרך קרן נאמנות שבה מקצה מנהל הקרן את המשקולות למדינות לפי שיקולים שונים ולא לפי משקלן במדד מסוים. כך לדוגמה הוא יכול לתת משקל יתר לברזיל, למשל, אם יחשוב שלקראת האולימפיאדה בריו דה ז'נירו השנה היא תתפקד טוב יותר או למדינה כמו אינדונזיה שבה עלתה הבורסה ב-9% מתחילת השנה (יחד עם התחזקות המטבע). כך או כך, חשוב להדגיש כי בשווקים המתעוררים הפיזור בין מדינות הוא הכרחי והסיכון בלהניח את כל הביצים בסל של מדינה אחת גדול מדי עבור משקיע בודד.

הכותב הוא מנהל מחקר יועצים בהראל פיננסים. אין לראות בכתוב שיווק השקעות או תחליף לייעוץ מס עצמאי. הכותב, החברה, חברות קשורות ובעלי עניין בהן עשויים להחזיק או לסחור בניירות הערך המצוינים בכתוב