

Komentarz z 19.12.2013 r.

Marek Buczak, Zarządzający Subfunduszem QUERCUS Turcja

### W Turcji znowu zrobiło się nerwowo

Niestety, ale w ostatnich dniach na giełdzie w Stambule znowu zrobiło się nerwowo. Na skutek skomasowania złych informacji doszło do paniki wśród inwestorów, która zwielokrotniła skalę wyprzedaży. Co dziwne, wraz ze spadkami na giełdzie nie doszło do aż tak istotnego pogorszenia sytuacji na rynku obligacji oraz dalszego osłabienia liry tureckiej.

Są dwa główne powody słabego sentymentu inwestycyjnego w Turcji: decyzja FED związana z ograniczaniem QE oraz skandal korupcyjny, który ma podłoże polityczne i należy go rozpatrywać w szerszym kontekście. Turcję w 2014 roku czekają podwójne wybory – samorządowe w marcu oraz prezydenckie w sierpniu. Partia rządząca AKP posiada w dalszym ciągu dominującą pozycję w kraju i przewodzi w sondażach. Nic nie wskazuje na to, żeby opozycja miała znacząco zyskać na sile. Jednak wewnątrz partii AKP istnieje wiele frakcji, które w ostatnich latach zostały zdominowane przez premiera Erdogana. Obecnie w ramach AKP następuje próba sił między Ergodanem a tzw. Gulenistami – popieranymi przez Stany Zjednoczone, które po wydarzeniach związanych z protestami w parku Gezi w maju bieżącego roku, nie wyobrażają sobie przywództwa obecnego premiera w przyszłości. Efektem jest wojna medialna oraz wykorzystywanie służb państwowych do celów politycznych (stąd ostatnie aresztowania członków rządu i biznesmenów w związku z aferą korupcyjną). Nie służy to wizerunkowi kraju i wprowadza dodatkową nerwowość na tureckim rynku finansowym. Wydaje się, że taka sytuacja może się utrzymać aż do marcowych wyborów. Oczekujemy, że obecny skandal korupcyjny wywoła zmiany w tureckim rządzie. Patrząc na wydarzenia w Turcji w ostatnich miesiącach, przetasowania na tamtejszej scenie politycznej, a przede wszystkim ograniczenie monopolu na władzę Tayyipa Erdogana wyjdzie Turkom na dobre.

Mimo nerwowego okresu, gospodarka turecka pozostaje stabilna. W związku z wyborami 2014 roku, rząd będzie starał się zwiększyć wydatki publiczne, aby skompensować ewentualną słabość konsumpcji wynikającą z niepewności oraz wzrostu rynkowych stóp procentowych (dotyczy to większości *emerging markets* i ma związek z polityką FED). Wiele nadziei pokłada się także w ożywieniu gospodarczym w Unii Europejskiej, która w przeszłości była wiodącym partnerem handlowym Turcji. Ekonomiści obecnie wykluczają scenariusz recesyjny dla tureckiej gospodarki. Konsensus zakłada wzrost PKB w kolejnych latach na poziomie 3% (czyli poniżej możliwości, które szacuje się na 4-5%).

Długoterminowy potencjał rozwojowy Turcji się nie zmienia. Korzystne czynniki, takie jak rosnąca populacja czy strategiczne położenie, powinny pozytywnie wpływać na rozwój kraju i tureckich przedsiębiorstw w kolejnych latach. Doceniają to także agencje Moody's i Fitch, które podtrzymują rating inwestycyjny dla Turcji.

Obecnie spółki tureckie notowane są z około 30% dyskontem wobec rynków wschodzących. Wartość wskaźnika C/Z na 2014 r. wynosi 9x, P/BV=0,9x. W okresach paniki, kiedy emocje biorą górę nad realiami, inwestorzy nie przykładają jednak do tego większej wagi.

Mimo niskiego poziomu wycen oczekujemy, że inwestorzy nie będą się rzucać na tureckie akcje. Może to sprawić, że odrabianie strat będzie się przeciągało, a w kolejnych tygodniach zostanie podtrzymana wysoka zmienność notowań. Niestety, ale rozwój sytuacji w Turcji w bieżącym roku oraz wysokie ujemne stopy zwrotu okazały się zdecydowanie poniżej naszych oczekiwań. Na słabość wyników złożyło się osłabienie waluty do rekordowo niskich poziomów, jak i ostra przecena tureckich aktywów.

W długim terminie w dalszym ciągu wierzymy w rynek turecki. Musimy być jednak przygotowani na wiele nieprzewidywalnych zwrotów akcji, w głównej mierze o podłożu politycznym.