

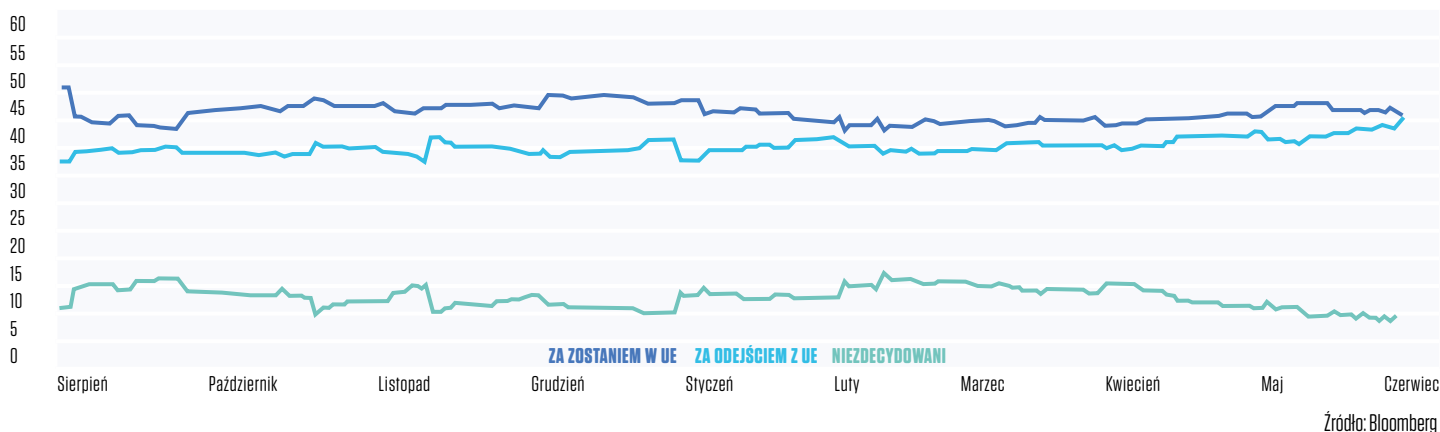
SZANSE NA BREXIT WZROSŁY

Ostatni tydzień na warszawskiej giełdzie to kontynuacja spadków z końcówki poprzedniego miesiąca. WIG20 „wyzerował” właściwie kilkudniowe wzrosty trwające od początku czerwca, które osiągały w szczytowym momencie nawet +4,8%. W ostatnim czasie wpływ na słabszą sytuację w Polsce miało kilka ważnych wydarzeń. Po pierwsze, już tradycyjnie ryzyko polityczne, rynek obawia się scalenia OFE i ciągłego braku rozstrzygnięcia problemu kredytów frankowych. Po drugie, cała Europa w ostatnich tygodniach patrzy na zbliżające się referendum dotyczące Brexit-u, co pośrednio wpływa również na polski rynek.

Końcówka czerwca stać będzie pod znakiem straszącego inwestorów Brexit-u, a samo referendum odbędzie się 23 czerwca. Jakie mogą być ewentualne skutki zmniejszenia UE nie do końca wiadomo, ponieważ dotychczas żaden kraj nie wystąpił ze Wspólnoty. Na pewno zmniejszenie UE nie będzie miało pozytywnego przełożenia na indeksy europejskie, w tym na polski WIG. Zgodnie z przewidywaniami Bloomberg-a, obecna szansa na Brexit to ok. 39%. Z drugiej strony taka prognoza wskazuje że nie jest to niemożliwy do zrealizowania scenariusz. W ostatnim czasie spread pomiędzy zwolennikami, a przeciwnikami właściwie zniknął, przy jednoczesnym powolnym spadku niezdecydowanych (wykres nr.1), jest to negatywna informacja, szanse na Brexit nie były tak wysokie nawet w marcu tuż po zamachach w Brukseli.

Reakcją na ewentualne wyjście Wielkiej Brytanii z UE, jest pogłębiająca się przecena indeksów europejskich w ostatnich dniach. DAX spadł od początku czerwca o ponad 5,7%, podobnie francuski CAC40 -6,8%, czy Stoxx Europe 600, o -6,9%. Bardzo jednoznacznie zachowują się również notowania brytyjskiego funta w stosunku do EUR, kurs spada systematycznie od listopada zeszłego roku (ok. -11%).

Prawdopodobieństwo Brexit-u (Wykres 1)



W przypadku negatywnego scenariusza i wygranej zwolenników opuszczenia UE, należy zaznaczyć, że samo referendum jest niewiążące i takie rozstrzygnięcie nie musi właściwie skutkować faktycznym wyjściem. Podobna sytuacja miała miejsce w Irlandii w 2008 roku. Referendum dotyczyło ratyfikacji traktatu lizbońskiego, a wynik okazał się negatywny. Referendum zostało powtórzone w 2009 roku i tym razem traktat został przyjęty (Irlandczycy dostali jednak pewne dodatkowe przywileje). Zgodnie z szacunkami ekonomistów Wielka Brytania potrzebowałaby od 2 do 7 lat by wyjść z UE. W tym czasie kraj ten musiałby przestrzegać wszystkich postanowień i traktatów Wspólnoty, jednak nie miałby prawa głosu podczas obrad w Brukseli. Paradoksalnie konsekwencje wyjścia z UE dla samej Wielkiej Brytanii nie muszą być definitywnie negatywne w długim okresie. Szacunki dotyczącego permanentnej straty PKB wahają się pomiędzy -2,2%, a +1,55% w 2030 roku (wykres nr.2). Najbardziej prawdopodobny scenariusz -0,8% do 0,6% oparty jest na założeniach dotyczących ustanowienia umów handlowych z EU oraz wolnego handlu z resztą świata.

Wpływ Brexit-u na PKB Wielkiej Brytanii (2030) (Wykres 2)



Źródło: Open Europe and Ciuriale



**EQUES
INVESTMENT
TFI SA**

Oddział w Warszawie:
Plac Bankowy 1
00-139 Warszawa
tel.: (+48) 22 379 46 00
fax: (+48) 22 379 46 10
e-mail: warszawa@eitfi.pl

Siedziba:
ul. Chłopska 53
80-350 Gdańsk
tel.: (+48) 58 761 00 00
fax: (+48) 58 761 00 01
e-mail: biuro@eitfi.pl

Z drugiej strony wpływ na pozostałe kraje członkowskie będzie już bardziej jednoznaczny. Największym zagrożeniem, ale bardziej politycznym, niż gospodarczym, jest znaczące osłabienie pozycji Europy na świecie. Ucierpią na tym najbardziej najsilniejsi, czyli Niemcy i Francja, które przez to, że mówią w imieniu całej Unii, rozmawiają jak równy z równym z mocarstwami światowymi (USA i Chiny) oraz kraje najmniej korzystające z „parasola” UE, który staje się mniejszy. Kolejnym potencjalnym ryzykiem jest fakt, iż ewentualne pomniejszenie Wspólnoty stanie się precedensem, który „uchyla furtkę” do starania się o opuszczenie dla pozostałych krajów, choć kolejki raczej nie widać, wymieniane w tym gronie są nieśmiało póki co: Szwecja i Grecja.

Zgodnie z badaniami Global Counsel, Polska jest w gronie tych państw, które na Brexit są najbardziej odporne. W raporcie nasz kraj zajął dopiero 21 miejsce spośród 26 narażonych państw (Wykres nr. 3). Raport, podobnie jak ukazujące się ostatnio materiały prasowe, wymienia jednak pewne ryzyka m.in.:

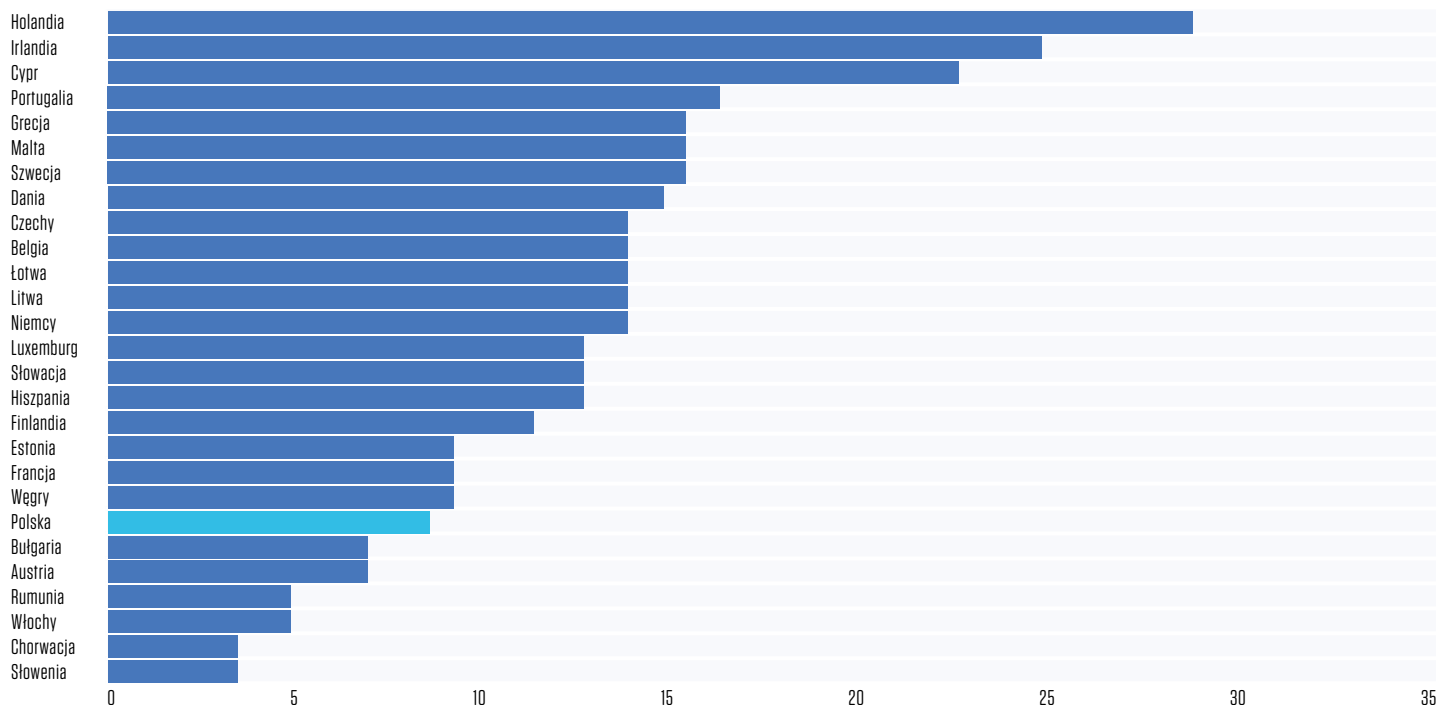
- wysoki % polskich emigrantów w Wielkiej Brytanii (ok. 850 tys. Polaków), co automatycznie skutkuje ryzykiem straty zasiłków, wymogiem posiadania pozwolenia o pracę i w końcu masowymi powrotami do kraju i wzrostem bezrobocia,
- wysoki udział eksportu do Wielkiej Brytanii (ok. 6,5% tj. 11 mld EUR w 2015 roku), stanowiący ok. 2,5% PKB Polski (negatywny wpływ na polskich eksporterów),
- a także fakt, że Polska jest obecnie największym beneficjentem programów unijnych, które będą niższe w przypadku pomniejszenia Unii Europejskiej. Wielka Brytania jest płatnikiem netto do budżetu unijnego, w 2015 roku jej wpłaty stanowiły w sumie 12,5% (trzecie miejsce po Niemczech i Francji, odpowiednio 21,3% i 15,7%).

Choć na pierwszy rzut oka ryzyka wyglądają racjonalnie, to po głębszej analizie, można je w pewnym stopniu zniwelować. Po pierwsze, pomimo wysokiej emigracji Polaków i ryzyka nagłych powrotów do kraju, długi proces wychodzenia Wielkiej Brytanii, znacząco ten „okres powrotów” rozciągnie w czasie. Po drugie, niekoniecznie większość emigrantów będzie zmuszona wracać, wielu z nich ma dobrze płatną pracę i nie pobiera zasiłków, a nawet jeśli zdecydują się na powrót, to sam napływ ludności w wieku produkcyjnym jest zjawiskiem jak najbardziej pozytywnym i pożądanym dla kraju (np. większe wpływy z podatków). I nawet bez Brexitu, za nie tak długi czas będziemy się głowić jak ich zachęcić do powrotu.

Eksport do UK, chociaż znaczący dla Polski, z jednej strony prawdopodobnie ucierpiałby z powodu spadku wartości funta (częściowo taki scenariusz już jest w cenach), z drugiej nie zostanie przecież zatrzymany. Wielka Brytania nadal będzie handlowała z krajami UE, umowy handlowe na linii UK-EU mogą być w dalszym ciągu uprzywilejowane (np. Szwajcaria, Norwegia, czy Islandia należą do organizacji EFTA, która zapewnia strefę wolnego handlu pomiędzy państwami członkowskimi).

Programy unijne z całą pewnością będą zmniejszone w przypadku Brexit-u. Nie będzie to jednak istotny problem w najbliższych latach, ponieważ koniec obecnego programu na lata 2016-2022, prawdopodobnie zbiegnie się w czasie z ewentualnym wyjściem Wielkiej Brytanii, które trwać ma od 2-7 lat, czyli od połowy 2018 do 2023. Po tym okresie na dzień dzisiejszy nie jest pewne, czy Polska będzie nadal więcej z UE dostawać niż kontrybuować, pewne jest natomiast, że nie będzie dostawać tak dużo, jak dotychczas i Brexit nie ma tu nic do rzeczy.

Ekspozycja na Brexit w krajach UE (w punktach) (Wykres 3)



Źródło: Global Counsel (2015)



**EQUES
INVESTMENT
TFI SA**

Oddział w Warszawie:
Plac Bankowy 1
00-139 Warszawa
tel.: (+48) 22 379 46 00
fax: (+48) 22 379 46 10
e-mail: warszawa@eitfi.pl

Siedziba:
ul. Chłopska 53
80-350 Gdańsk
tel.: (+48) 58 761 00 00
fax: (+48) 58 761 00 01
e-mail: biuro@eitfi.pl

Można odnieść wrażenie, że Wielka Brytania tak naprawdę zawsze było trochę poza Wspólnotą. Kraj ten zachował swoją walutę, miał wyjątkowe przywileje itd. Tym samym, wyjście, choć zdecydowanie osłabi Unię Europejską nie powinno być katastrofą dla rynków finansowych. Pozytywnym aspektem jest fakt, iż w przypadku negatywnego scenariusza, Polska jest na Brexit stosunkowo odporna. Należy jednak pamiętać, że wszystkie gospodarki UE są połączone, większa ekspozycja na to wydarzenie innych krajów może pośrednio skutkować spowolnieniem w Polsce. Z pewnością najbliższy okres nie będzie spokojny dla polskich inwestorów. Utrzymujące się ryzyko polityczne wraz z dużą zmiennością na zagranicznych rynkach nie są optymistycznymi wskaźnikami na najbliższe tygodnie. Z drugiej strony pozytywne rozstrzygnięcie powinno uspokoić nerwową sytuację na rynkach i będzie jednym z fundamentalnych impulsów do napływu kapitału na GPW.

4. URODZINY, 4 FUNDUSZE O OPLĄT

SKORZYSTAJ Z PROMOCJI EQUES SFIO

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie informacyjny i promocyjny, w żadnym zatem wypadku nie może być traktowany jako oferta w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 roku Kodeks cywilny (Dz. U. Nr 16, poz. 93 z późn. zm.). Materiał ten nie stanowi także usługi doradztwa finansowego czy inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2005 r. Nr 183, poz. 1598), a także nie jest formą świadczenia pomocy prawnej. Prezentowane dane oparte są na opracowaniach własnych Towarzystwa, chyba że w materiale wskazano wyraźnie inne źródło pochodzenia danych. Wymagane prawem informacje, w tym: szczegółowy opis czynników ryzyka związanych z nabywaniem jednostek uczestnictwa lub certyfikatów inwestycyjnych, wysokość i sposób pobierania opłat manipulacyjnych, wysokość kosztów obciążających fundusz oraz obowiązki podatkowe związane z dokonaniem inwestycji, zawarte są odpowiednio: w prospekcie informacyjnym funduszu i/lub kluczowych informacjach dla inwestorów („KIID”) albo w statucie funduszu i/lub w warunkach emisji certyfikatów inwestycyjnych funduszu. Osoby zainteresowane nabyciem jednostek uczestnictwa lub certyfikatów inwestycyjnych, przed podjęciem decyzji inwestycyjnej, powinny uważnie zapoznać się z tymi dokumentami. Prospekty informacyjne funduszy, KIID-y, aktualna Tabela Opłat i statuty funduszy dostępne są na stronie internetowej EQUES Investment TFI SA („Towarzystwo”) www.eitfi.pl, w siedzibie Towarzystwa i w oddziale w Warszawie, a także - w przypadku dokumentów odnoszących się do specjalistycznych funduszy otwartych, w punktach zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa. Warunki emisji certyfikatów inwestycyjnych funduszy zamkniętych stanowią załącznik do propozycji nabycia certyfikatów inwestycyjnych, przesyłanej lub w inny sposób udostępnianej nabywcom certyfikatów, do których jest ona skierowana. Fundusze nie gwarantują osiągnięcia założonego celu inwestycyjnego, ani uzyskania określonych lub podobnych do osiągniętych dotychczas wyników inwestycyjnych. Prezentowane wyniki dotyczą okresów wyraźnie wskazanych w niniejszym materiale i oparte są wyłącznie na danych historycznych. Ze względu na skład portfela inwestycyjnego lub na stosowane techniki zarządzania portfelem inwestycyjnym, wartość aktywów netto funduszy może cechować się dużą zmiennością. Inwestowanie w jednostki uczestnictwa lub certyfikaty inwestycyjne wiąże się z ryzykami, a Uczestnicy powinni liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części zainwestowanych środków. Indywidualna stopa zwrotu Uczestnika nie jest łączona z wynikami inwestycyjnymi funduszu i jest uzależniona od dnia zbycia oraz dnia odkupienia jednostek uczestnictwa albo od ceny nabycia i dnia wykupienia certyfikatów inwestycyjnych, a także od poziomu pobranych opłat manipulacyjnych oraz zapłaconego podatku bezpośrednio obciążającego dochód z inwestycji, w szczególności podatku od dochodów kapitałowych. Przy lokowaniu aktywów Subfundusze EQUES SFIO mogą nie stosować ograniczeń, o których mowa w art. 100 ust. 1 i 2 Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych (Dz.U. z 2014, poz.157 z późn. zm.), w stosunku do papierów wartościowych emitowanych, poręczanych lub gwarantowanych przez: a) Skarb Państwa, b) Narodowy Bank Polski, c) Republikę Federalną Niemiec, d) Stany Zjednoczone Ameryki, e) Cesarstwo Japonii, f) Republikę Turcji (tj. mogą lokować powyżej 35% wartości aktywów w takie papiery wartościowe). Niniejszy materiał chroniony jest prawem autorskim na podstawie ustawy z dnia 4 lutego 1994 roku o prawie autorskim i prawach pokrewnych (tekst jednolity Dz. U. z 2000 r. Nr 80, poz. 904 z późn. zm.), a prawa autorskie do materiału przysługują wyłącznie EQUES Investment TFI SA z siedzibą w Gdańsku. Bez wyraźnej zgody Towarzystwa materiał ten nie może być w całości ani w części kopiowany, udostępniany lub wykorzystywany w inny sposób.



**EQUES
INVESTMENT
TFI SA**

Oddział w Warszawie:
Plac Bankowy 1
00-139 Warszawa
tel.: (+48) 22 379 46 00
fax: (+48) 22 379 46 10
e-mail: warszawa@eitfi.pl

Siedziba:
ul. Chłopska 53
80-350 Gdańsk
tel.: (+48) 58 761 00 00
fax: (+48) 58 761 00 01
e-mail: biuro@eitfi.pl