

BREXIT WBREW PROGNOZOM

Reakcja światowych rynków

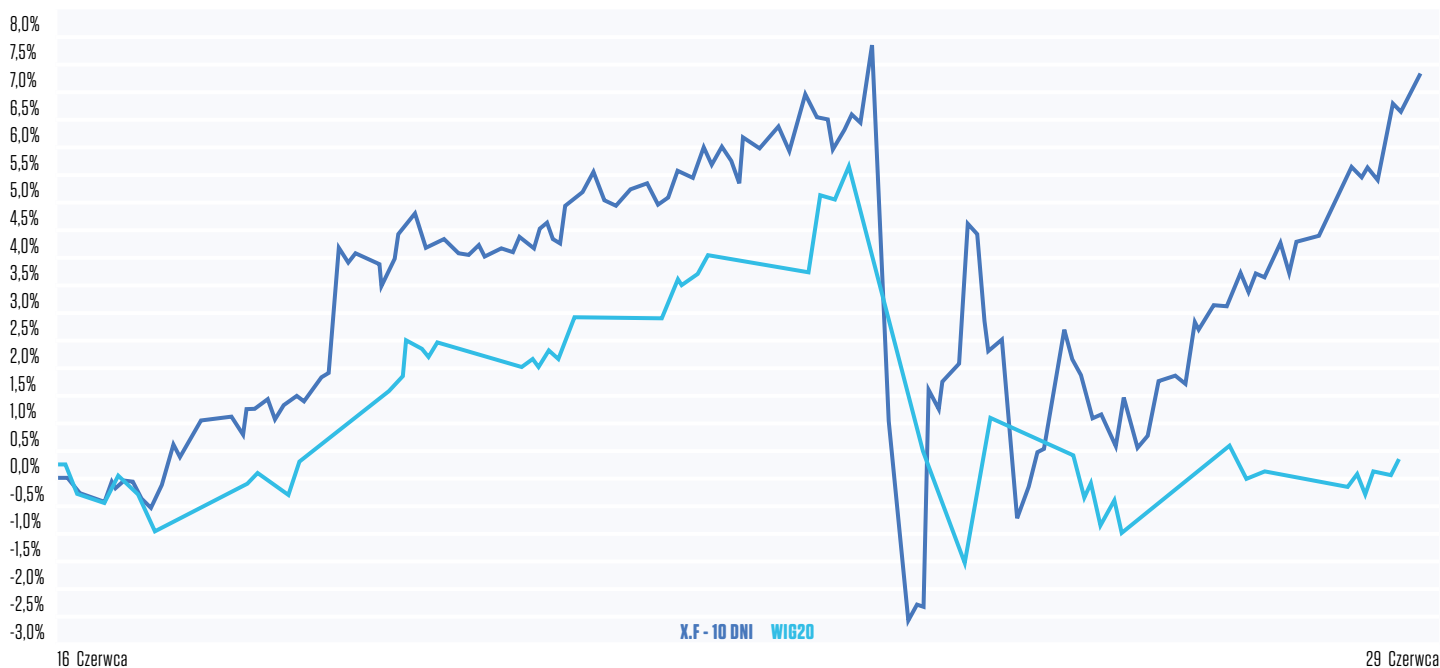
W ubiegły czwartek, wbrew oczekiwaniom rynkowym, Wielka Brytania opowiedziała się za opuszczeniem Unii Europejskiej. Zastanawiająca jest jednak słaba zdolność predykcji wielu specjalizujących się w tym instytucji. Bloomberg w dzień głosowania dawał jedynie 25% szans na Brexit, bukmacherzy 7-1. Kiedy na globalne prognozy patrzy się na chłodno „ex post”, to można odnieść wrażenie, że analitycy zupełnie zignorowali istotność sondaży przedwyborczych, które wahały się z dnia na dzień, oscylując jednak wokół 50-cio procentowej szansy na każdy ze scenariuszy.

Na Brexit światowe giełdy zareagowały jednoznacznie negatywnie. Niemiecki DAX spadł o blisko 7%, a amerykański SP500 o 3,5%. Podobne spadki niestety zanotowały rynki EM, w tym polski WIG20, który spadł w piątek i poniedziałek łącznie o 6,5%.

Pomimo niepewności, rynki zachowywały się jednak w następnym dniach dość przewidywalnie. Inwestorzy poszukiwali bezpiecznych przystani, co skutkuje wzrostami na rynku złota (+5,5%), czy notowań indeksu dolarowego. Co ciekawe, tuż po wynikach te dwie klasy aktywów, które z reguły mają wyraźną ujemną korelację, złamały trend i rosły w podobnym tempie.

We wtorek pierwsza fala paniki minęła i indeksy odreagowały. Część z nich prawie odrobiła straty sprzed Brexit-u (między innymi indeks FTSE100 spółek notowanych w Londynie), wyraźnie negatywnie zachowuje się jednak w dalszym ciągu WIG, który wyraźnie odbiega od indeksu MSCI EM (odpowiednio -4,5% i -0,5% względem ostatniego dnia przed referendum). Kupujący w najbliższych dniach poszukiwać będą tych aktywów, których dyskonto było zbyt duże i nie miało podstaw fundamentalnych. Takie odczyty sugerują, iż sytuacja na polskim parkiecie powinna się poprawiać.

WIG20 vs FTSE100 FUTURE - Wielka Brytania (Wykres 1)



Źródło: Stooq.pl

Nowe ryzyko - rozpad UK

Przyglądając się bliżej geograficznej strukturze wyników referendum zauważyć można, że Wielka Brytania jest wyraźnie podzielona. Za pozostaniem opowiedziała się Szkocja, Irlandia Północna, część Walii (choć wyraźnie wygrali zwolennicy Brexitu 55%-45%) i okolice Londynu (mapa poniżej). Tym samym wykreowane zostało nowe, wcześniej mniej brane pod uwagę ryzyko rozpadu Wielkiej Brytanii. W referendum przeprowadzonym w 2014 roku w Szkocji zwyciężyli zdecydowanie zwolennicy pozostania



**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

w Królestwie (55% do 45%), w przypadku głosowania dotyczącego Unii Europejskiej także zwyciężyli zwolennicy pozostania, tym razem z ogromną przewagą (62%-38%). Scenariusz w którym Szkocja i Irlandia Północna opuszcza Królestwo, by dołączyć do UE, byłby właściwie korzystny dla wszystkich zainteresowanych stron, w tym Polski (poza Wielką Brytanią, której światowe znaczenie i potencjał gospodarczy mocno by się obniżyły).

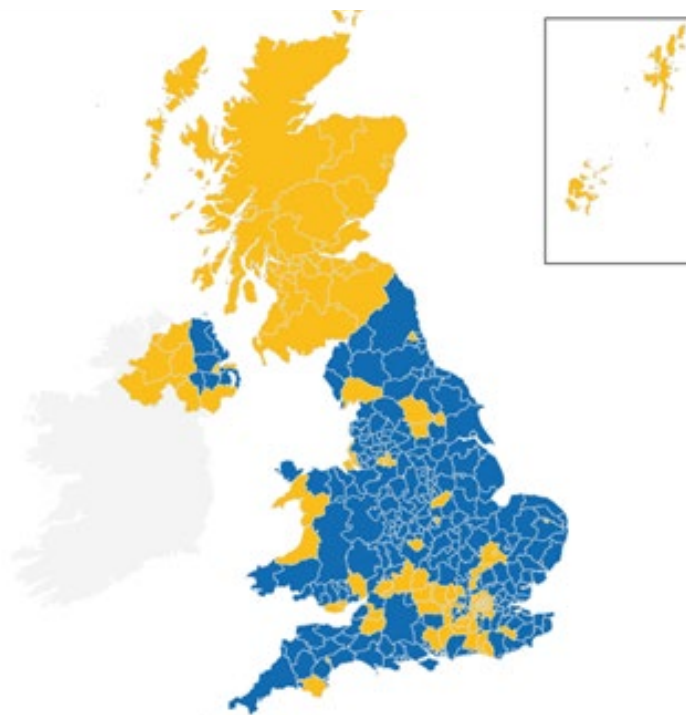
Politycy zarówno Szkocji i Irlandii Północnej już po ogłoszeniu wyników zapowiedzieli, że będą przeprowadzone referenda dotyczące wyjścia z Wielkiej Brytanii. W przypadku wyjścia, nic nie stoi na przeszkodzie by do Unii Europejskiej wróciły, jednak ten proces może być czasochłonny z uwagi na wymóg stworzenia wielu instytucji, których te państwa jako część Wielkiej Brytanii nie mają.

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.

Wyniki referendum w Wielkiej Brytanii (Mapa 1)

Key: ■ Majority leave ■ Majority remain ■ Tie ■ Undeclared



Źródło: BBC



**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

Kto następny?

Po zmaterializowaniu się ryzyka Brexitu, wzrosło zagrożenie dalszego rozpadu Unii Europejskiej. Dzień po wynikach holenderski lider anty-immigracyjnego ugrupowania Geert Wilders zapowiedział referendum w Holandii, o ile dojdzie do władzy. Ryzyko potęguje fakt, iż Wilders prowadzi w sondażach do marcowych wyborów, a ostatni telewizyjny sondaż w Holandii potwierdził, że 54% mieszkańców chce przeprowadzenia referendum.

Kolejnymi potencjalnymi „uciekierami” z UE mogą być Włosi. Referendum w tym kraju odbędzie się w październiku, nie będzie jednak dotyczyć członkostwa w Unii, a reform konstytucyjnych rządu. Jeżeli referendum zakończy się wynikiem negatywnym, to rządzący Matteo Renzi poda się do dymisji i zwoła przedwczesne wybory na początku 2017 roku. Taki scenariusz może zakończyć się wyborem partii opozycyjnej (Five Star Movement), której przewodzi Beppe Grillo – który już zapowiadał organizację referendum podobnego do tego brytyjskiego.

Przeciwnikami Unii Europejskiej są też m.in. Szwedzka Partia Demokratów (ok. 20% głosów) i Francuski Front Narodowy (ok. 27%). Dalszy wzrost notowań, a ostatecznie zwycięstwo lub wejście do koalicji rządzącej przez każde z tych ugrupowań, będzie wyraźnym sygnałem negatywnym dla przyszłości UE.

Najbliższe wydarzenia polityczne o dużym potencjalnym wpływie na przyszłość UE (Tabela 1)

Referendum we Włoszech (konstytucyjne)	Wybory parlamentarne w Holandii	Wybory prezydenckie we Francji	Wybory parlamentarne we Francji	Wybory parlamentarne w Szwecji
Październik 2016	Marzec 2017	Kwiecień 2017	Czerwiec 2017	Wrzesień 2018

Go dalej z Polską?

Długoterminowy wpływ Brexitu nie jest jednoznacznie negatywny dla Polski, o czym pisaliśmy w poprzednim komentarzu (z 16 czerwca). W skrócie:

- Wpływ na programy unijne może być niewielki (długi proces wychodzenia z Unii, a także brak pewności o ciągłości programów unijnych po 2022 roku),
- Powrót do kraju ludności w wieku produkcyjnym jest zjawiskiem pozytywnym,
- Eksport do UE nie zostanie przecież zatrzymany, jest duże prawdopodobieństwo, że kraje UE będą handlowały z UK na nie wiele mniej korzystnych warunkach.

Z drugiej strony krótkoterminowy obraz dla GPW jest jak na razie negatywny. Najbardziej zagrożony jest już standardowo sektor bankowy, a także najpłynniejsze z polskich spółek (ze wskazaniem na mWIG40). Jest kilka powodów takiej sytuacji. Po pierwsze: rośnie niepewność dotycząca przyszłych stóp procentowych, które są i tak już na rekordowo niskim poziomie. Po drugie: mocno zdrożał frank szwajcarski (jako jedna z bezpiecznych przystani), dodatkowo zwiększając ryzyko niewypłacalności banków z dużym udziałem kredytów frankowych. Po trzecie: inwestorzy śledzić będą zmiany prognoz dotyczących przyszłych odczytów PKB dla poszczególnych rynków, a na te dane sektor jest mocno wrażliwy. Po czwarte inwestorzy mogą rozpocząć przenoszenie swoich aktywów z rynków ryzykownych (Emerging Markets) do bezpiecznych i mniej rentownych, co może spowodować podaż polskich akcji przez zagranicznych graczy. W takim scenariuszu będą oni pozbywać się tych najbardziej nie płynnych, spośród wystarczająco dużych by być w kręgu ich zainteresowań (mWIG40).

Z drugiej strony rozłożenie w czasie Brexitu znacząco zmniejszy ryzyko sektorowe, UE nadal będzie handlować z Wielką Brytanią niezależnie od tego czy będzie w UE czy nie. Akcja kredytowa banków też nie powinna być ograniczana, co więcej Ministerstwo Finansów prognozuje jedynie 0,2% spadek PKB dla Polski.

Jednak nie wszyscy polscy emitenci są w niepewnej sytuacji. Można wręcz zaryzykować tezę, że fundamentalny wpływ na polskie spółki jest umiarkowanie pozytywny. Rosnący kurs EUR/PLN będzie wspierał wyniki polskich eksporterów na rynki europejskie (a udział takich spółek jest duży w indeksach). Zyskiwać mogą też deweloperzy komercyjni (przeszacowania), czy spółki z defensywnych sektorów (m.in. energetyka, TMT, farmaceutyczny).



4. URODZINY, 4 FUNDUSZE O OPŁAT

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 193, 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 tożsama 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 i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (Dz. U. z 2004 Nr 146 poz. 1546 ze zmianami), 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