

Komentarz rynkowy

Miniony tydzień na giełdzie warszawskiej przyniósł wzmożoną aktywność popytową ze strony kapitału zagranicznego. Szczególnie udane dla posiadaczy polskich akcji były sesje w środę i w czwartek, a wzrostom nie przeszkadzały nawet wyraźnie korekcyjne nastroje panujące na głównych europejskich rynkach. Niestety końcówka tego udanego tygodnia okazała się dość słaba za sprawą informacji napływających z Chin i Grecji.

W piątek, po zakończeniu sesji na giełdzie w Szanghaju, chiński regulator poinformował o zmianie zasad finansowania inwestycji giełdowych i zmianie liczby akcji dostępnych do krótkiej sprzedaży. Tamtejszy rynek terminowy zareagował silnymi spadkami, a kontrakty na indeksy giełdowe straciły nawet 5%. Informacje te przyczyniły się do pogorszenia sentymentu na innych rynkach, a inwestorzy zaczęli dyskontować silne spadki na giełdzie w Szanghaju, jakich można się było spodziewać po weekendzie. W niedzielę z odsieczą inwestorom przyszedł jednak Ludowy Bank Chin (PBC), który postanowił obniżyć stopę rezerw obowiązkowych banków o 1 pkt. proc. do 18,5%. Jest to najwyższa obniżka stopy rezerw obowiązkowych od listopada 2008 roku. Według dostępnych szacunków decyzja PBC oznacza, że chińska gospodarka zostanie potencjalnie zasilona nowymi kredytami o równowartości około 200 mld USD. Celem PBC jest pobudzenie wzrostu gospodarczego, a według ekonomistów jeszcze w tym kwartale należy oczekiwać kolejnych działań stymulacyjnych.

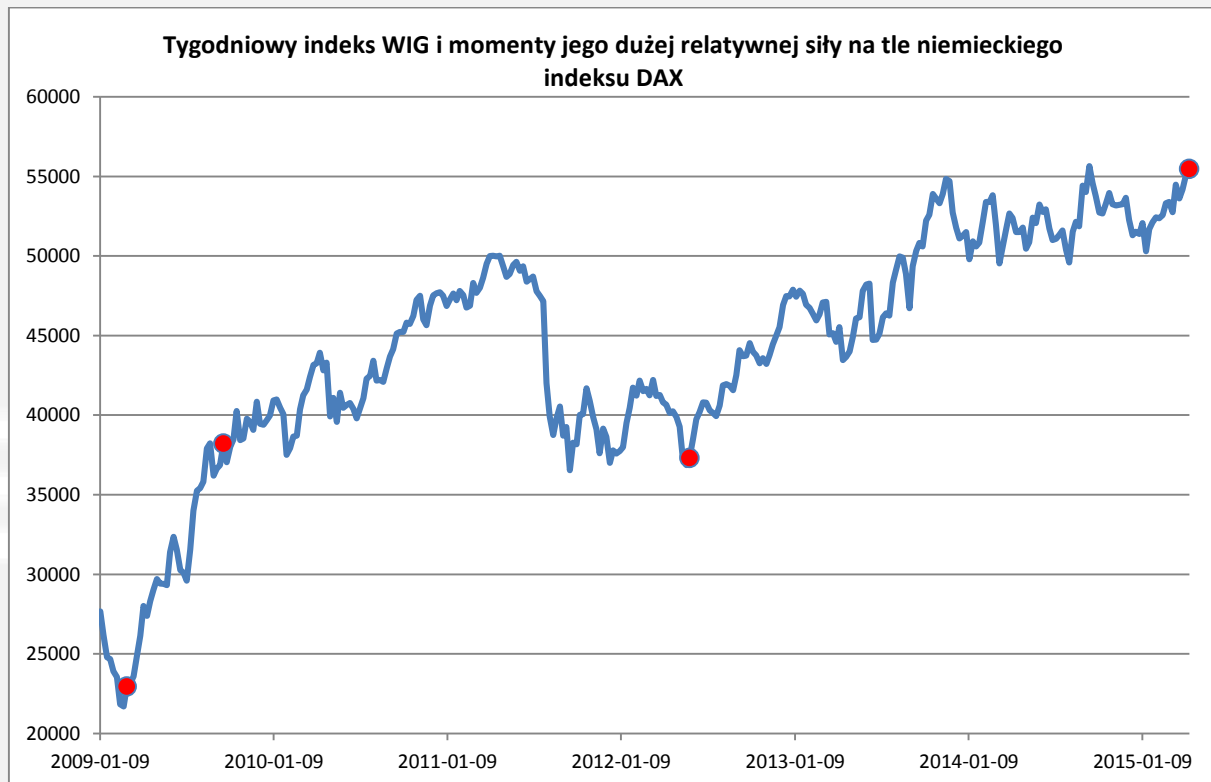
Pod koniec minionego tygodnia po raz kolejny dała o sobie znać Grecja i jej problem nadmiernego zadłużenia. Unijny komisarz do spraw gospodarczych Pierre Moscovici przyznał, że postęp w negocjacjach ze stojącą na krawędzi bankructwa Grecją jest bardzo słaby, a na liście reform, które ateńskie władze mają przedstawić wierzycielom brakuje bardzo wielu rzeczy. Tymczasem czasu na osiągnięcie porozumienia pozostaje coraz mniej, ponieważ według szacunków MFW, bez porozumienia z wierzycielami Grecja jest w stanie zapewnić sobie finansowanie prawdopodobnie tylko do czerwca. Obawy rynku o bankructwo Grecji spowodowały wyprzedaż na europejskich rynkach akcji, a także istotny wzrost rentowności obligacji greckich, portugalskich, a nawet włoskich i hiszpańskich (wykres 1). Wzrosty rentowności obligacji włoskich, czy hiszpańskich mogą nieco zaskakiwać w sytuacji, gdy trwa program skupu aktywów realizowany przez ECB, a gospodarki tych krajów wyraźnie wychodzą z dołka (szerzej pisaliśmy o tym przed tygodniem). Czy wynika to z emocjonalnej reakcji inwestorów, czy rzeczywiście Włochy i Hiszpania mogą być wrażliwe na ewentualne bankructwo Grecji? Udział Grecji w PKB strefy euro wynosi niespełna 1,9%, a więc z punktu widzenia realnej gospodarki jej ewentualne bankructwo nie powinno zachwiać koniunkturą gospodarczą ani w strefie euro, ani we Włoszech, czy Hiszpanii. Teoretycznie, ze względu na wielkość gospodarki, wpływ bankructwa Grecji na rynki powinien być wręcz znacząco mniejszy niż bankructwo Argentyny w 2001 roku.

Odrębną kwestią pozostaje greckie zadłużenie i ewentualny brak jego spłaty. Na koniec III kwartału 2014 zadłużenie zagraniczne Grecji wyniosło 412 mld EUR, w tym: 273 mld EUR sektor publiczny, 35 mld EUR bank centralny, 76 mld EUR banki komercyjne, 20 mld EUR pozostałe sektory. Kto straci najwięcej na bankructwie Grecji? Największym wierzycielem są pozostałe kraje strefy euro, które w ramach programów pomocowych pożyczły Grecji ogółem prawie 195 mld EUR. W ramach tych samych programów pomocowych Grecja jest winna około 32 mld EUR Międzynarodowemu Funduszowi Walutowemu. Kolejne 35 mld EUR to pożyczki z eurosystemu (z greckich banków komercyjnych przez wiele miesięcy następował odpływ depozytów, który finansowany był pożyczkami z greckiego banku centralnego. Ten z kolei finansował je pożyczkami z eurosystemu w ramach tzw. TARGET2. Najwięcej pożyczek w ramach TARGET2 udzielił Bundesbank, a jego łączna ekspozycja w finansowanie banków centralnych krajów peryferyjnych przekracza 0,5 bln EUR).

Spośród europejskich krajów największymi wierzycielami Grecji są: Niemcy, Francja i Włochy, które łącznie w około 68% finansowały pomoc dla Grecji. Zaangażowanie tych krajów w grecki dług stanowi po około 1,5% ich PKB. Tymczasem międzynarodowe badania 187 przypadków restrukturyzacji długów z lat 1970-2013 pokazują, że średni odpis (haircut) wynosił 38%, a zatem – w przypadku bankructwa Grecji – straty dla największych europejskich krajów hipotetycznie mogłyby wynieść około 0,6% ich PKB. Nie wydaje się, aby strata w tej wysokości mogła zachwiać europejską gospodarkę zwłaszcza, że ECB co miesiąc przeznaczają na skup aktywów kwotę 60 mld EUR. Z punktu widzenia rodzącego się w Europie ożywienia gospodarczego oraz rosnącej akcji kredytowej ważny jest fakt, że ekspozycja europejskich banków komercyjnych na grecki dług jest w chwili obecnej znikoma. Ewentualne straty poniesione na greckim długu miałyby negatywny wpływ na pozycję kapitałową banków i ograniczyłyby możliwość udzielania kredytów.



Wykres 1: Rentowności 10-cio letnich obligacji Hiszpańskich, Włoskich i Portugalskich za ostatnie 3 miesiące. Źródło: stooq.com.



Wykres 2: Tygodniowy indeks WIG i momenty jego dużej siły relatywnej na tle niemieckiego indeksu DAX. Źródło opracowanie własne na podstawie danych stooq.com.

Czy w tej sytuacji obawy rynku o bankructwo Grecji można uznać za przesadzone, a reakcję inwestorów za czysto emocjonalną? Wydaje się, że rynek bardziej niż samych strat poniesionych na greckim długu przez poszczególne europejskie kraje, obawia się innych konsekwencji, których wpływ jest w chwili obecnej trudny do zmierzenia. Chodzi o ewentualne wyjście Grecji ze strefy euro, które byłoby ryzykownym precedensem. Euroland mógłby być wtedy postrzegany jako klub, do którego można dołączać i który można opuszczać według własnego upodobania. Są to konsekwencje, które miałyby długoterminowy charakter. Ich znaczenie byłoby prawdopodobnie niewielkie w sytuacji dobrej koniunktury gospodarczej, jednak w przypadku wystąpienia w przyszłości nieuniknionego cyklicznego spowolnienia gospodarczego, inne kraje strefy euro mogłyby poszukiwać podobnej drogi rozwiązania swoich problemów. Czy europejscy politycy są gotowi na taki scenariusz? Jeśli nie, to zapewne dojdzie do porozumienia w sprawie greckiego długu, bo nie ulega wątpliwości, że takie porozumienie może mieć wyłącznie polityczny charakter.

Czego należy się spodziewać na rynkach akcji? Z punktu widzenia posiadaczy polskich akcji w minionym tygodniu doszło do bardzo rzadkiego i pozytywnego wydarzenia. Indeks WIG zanotował wzrost przy jednoczesnym spadku indeksu DAX, a relatywna przewaga wyniosła około 6%. Na przestrzeni ostatnich 5 lat tylko trzykrotnie doszło do porównywalnej relatywnej siły indeksu WIG (wykres 2). Dwa z tych przypadków wystąpiły na samym początku hossy w 2009 i 2012 roku, zaś trzeci zapowiadał kontynuację hossy zapoczątkowanej w 2009 roku. To dobry prognostyk dla polskiego rynku akcji. Z kolei akcje w Europie może jeszcze spaść, a może i nie, ale generalnie wydaje się, że trwa hossa napędzana trwającym ożywieniem gospodarczym w strefie euro oraz ekspansywną polityką ECB. W tej sytuacji w niedalekiej przyszłości europejskie akcje będą notowane raczej wyżej niż niżej, a ewentualne greckie problemy będą prawdopodobnie stanowić okazję do ich kupna.

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. 1538), 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. Należy przy tym zwrócić uwagę, że informacje dotyczące obowiązków podatkowych związanych z dokonaniem inwestycji, zawarte odpowiednio w prospekcie informacyjnym albo warunkach emisji, mają charakter ogólny oraz że obowiązki podatkowe zależą od indywidualnej sytuacji Uczestnika i miejsca dokonywania inwestycji, w celu ustalenia obowiązków podatkowych, wskazane jest zasięgnięcie porady doradcy podatkowego lub prawnego. 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 biurze w Warszawie, a także - w przypadku dokumentów odnoszących się do specjalistycznych funduszy otwartych, w punktach zbywania i odkupienia 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 SPIO 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.04 Nr 146, poz.1546 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.

Jeśli chcecie Państwo zrezygnować z otrzymywania Tygodniowych komentarzy rynkowych EQUES oraz Aktualności EQUES Investment TFI prosimy e-mail zwrrotny z dopiskiem 'rezygnuję'.

© EQUES Investment Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA