



DOM MAKLERSKI
BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.

KOMENTARZ TYGODNIOWY – RYNKI ZAGRANICZNE

6 lipca 2015r.

Grecja raz jeszcze

Zapowiedź referendum w Grecji spowodowała, iż w zakończonym tygodniu inwestorzy żyli głównie spekulacjami na temat wyniku plebiscytu i ewentualnych konsekwencji „tak” lub „nie” dla programu reform. W istocie, od pierwszej sesji tygodnia inwestorzy skupili się mniej na samej Grecji – tu reakcje musiały być ograniczone, gdyż giełda w Atenach i banki greckie były zamknięte – a więcej na rynkach europejskich, które przeżyły ataki zmasowanej podaży. Nie ma przypadku w tym, iż niemal pięcioprocentowe spadki zanotowały indeksy na giełdach włoskiej, portugalskiej i hiszpańskiej, a więc państw uznawanych za potencjalnych kandydatów do wyjścia ze strefy euro w związku ze słabą kondycją gospodarek i kryzysem zadłużenia.

Obawy inwestorów łagodziły wyniki sondaży, które wskazywały na zwycięstwo zwolenników programu reform narzucanych przez tzw. trojkę. Rynki zwyczajnie zakładały, iż rząd grecki upadnie po referendum, a nowe władze w Atenach szybko uzgodnią nowy program naprawczy z MFW i Europą. Stąd spokojne potraktowanie „technicznego bankructwa”, jak określa się brak spłaty jednej z rat długu przez Ateny na rzecz Międzynarodowego Funduszu Walutowego i faktyczne zepchnięcie Grecji na półkę państw trzeciego świata, które nie płacą zobowiązań wobec MFW. Można założyć, iż analogicznie do środowiska inwestorów zachowywała się europejska elita polityczna, która zwyczajnie czekała na upadek rządu w Atenach i powrót do rozmów z nowymi partnerami.

Wynik referendum, który wskazuje na zaskakującą niechęć Greków do reform narzucanych przez trojkę, stawia przed rynkami i Europą nowe wyzwania. W skrócie rzecz ujmując premier rządu greckiego wraca na europejskie salony wzmocniony plebiscytowym zwycięstwem, na które

**WYDZIAŁ DORADZTWA I
ANALIZ RYNKOWYCH**

ADAM STAŃCZAK
Analityk

a.stanczak@bossa.pl

Komentarz został przygotowany wyłącznie w celach informacyjnych, nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz. U. nr 206 z 2005 r.), nie stanowi porady inwestycyjnej, nie jest analizą inwestycyjną, ani analizą finansową w rozumieniu Ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2005 roku, nr 183, poz.1538 z późn. zm.), nie stanowi oferty zbycia lub nabycia wymienionych w niej instrumentów finansowych, nie stanowi podstawy do zawarcia jakiegokolwiek umowy lub powstania jakiegokolwiek zobowiązania. Inwestor wykorzystuje informacje zawarte w niniejszym komentarzu na własne ryzyko i odpowiedzialność. DM BOŚ S.A., jego organy zarządcze, organy nadzorcze, ani pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za działania lub zaniechania Klienta podjęte na podstawie niniejszego komentarza ani za wszelkie szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych, skutki finansowe i niefinansowe powstałe w wyniku wykorzystania niniejszego komentarza lub zawartych w nim informacji. Wszelkie opinie, prognozy, kalkulacje i szacunki zawarte w niniejszym komentarzu stanowią jedynie wyraz subiektywnej oceny autora na moment jej wydania i mogą być zmieniane bez uprzedzenia.

muszą znaleźć odpowiedź nie tylko politycy, ale również inwestorzy. Problem w tym, iż nie ma dobrej odpowiedzi. Złagodzenie stanowiska wobec Grecji będzie oznaczało przymus złagodzenia stanowiska wobec innych krajów, jak Portugalia czy Hiszpania i nowe pytania o kolejną odsłonę kryzysu politycznego na peryferiach unii walutowej. Przyjęcie twardej postawy – takie zdają się teraz dominować – przybliży moment wypadnięcia Grecji ze strefy euro i powrót pytań o kolejną chętnych do podążenia przetartą ścieżką.

W każdym z wypadków będzie oznaczało to zwiększenie krótkookresowej presji na wspólną walutę i większą podaż europejskich akcji ze strony inwestorów. W średniej perspektywie przecena będzie jednak okazją do zakupów akcji spółek z rynków o najlepszych perspektywach gospodarczych. Naturalnie narzuca się tu rynek niemiecki, na którym spadki cen akcji połączone z przeceną euro oznaczają nie tylko lepsze wyceny liderów rynku niemieckiego, ale dodatkowo wzmacniają pozycję spółek, które znaczącą część swoich zysków czerpią z eksportu. Naprawdę problemem dla rynku niemieckiego mógłby być dopiero rozpad strefy euro i skurczenie się rynku dla towarów jednego z największych eksporterów na świecie, jakim pozostaje niemiecka gospodarka.

Pośrednio, kolejna odsłona zamieszania wokół Grecji oznacza, iż maleje również prawdopodobieństwo szybkiej podwyżki stóp procentowych w USA. Wprawdzie przedstawiciele FOMC wielokrotnie podkreślali, iż Fed nie jest bankiem centralnym świata, ale nie ma wątpliwości na temat wpływu greckiej choroby na nastroje w USA. Potencjalnie możliwy nowy kryzys w Europie zwyczajnie nie pozwala na podjęcie ryzyka mocnego zacieśnienia polityki monetarnej w Stanach Zjednoczonych. W praktyce rynek ma prawo oczekiwać nie tylko braku podwyżki stóp procentowych we wrześniu, ale głównie znacznie łagodniejszej ścieżki wzrostu ceny kredytu, gdy Fed zdecyduje się już na pierwszą od lat zmianę w polityce monetarnej. Dla akcji na Wall Street oznacza to mniejszą konkurencję ze strony długu i większą atrakcyjność amerykańskich papierów dla inwestorów.