

# Komentarz Doradców BZ WBK AIB Asset Management S.A. do sytuacji rynkowej

Z pewnością wielu inwestorów z zaniepokojeniem obserwowało sytuację na giełdach w ostatnich dniach. Od początku maja mieliśmy do czynienia z dość dużymi spadkami, które sprowadziły niektóre indeksy (m.in. w Polsce czy USA) do poziomów z początku roku. **Powodem takiego zachowania się rynków finansowych była oczywiście sytuacja w Grecji** oraz obawy o to czy i jak tamtejszy kryzys może się rozprzestrzenić na inne kraje Europy oraz doprowadzić do spowolnienia wzrostu gospodarczego. Część analityków prognozowała nadejście drugiej fali kryzysu i nawet powtórkę z roku 2008 kiedy to kryzys finansowy doprowadził do recesji w większości krajów na świecie oraz do gwałtownych spadków na giełdach. Czy jest możliwe, aby obecne wydarzenia doprowadziły do powtórki z jesieni 2008?

## Początki kłopotów

Przyjrzyjmy się faktom. **Obawy o stan finansów publicznych Grecji – najsłabszego ogniwa strefy euro – narastały od kilku miesięcy.** Na początku władze greckie zdawały się bagatelizować problem, zapewniając, że same są w stanie opanować sytuację. Jednak rosnące na rynku rentowności obligacji greckich, a tym samym koszty pozyskania nowego finansowania spowodowały, iż Grecja zwróciła się o pomoc do pozostałych krajów strefy euro. **Początkowo zaproponowano pomoc w wysokości 40 mld euro.** Wydawało się, że była to wystarczająca kwota, aby rozwiązać problem przynajmniej na jakiś czas i doprowadzić do spadku rynkowych stóp procentowych. **Po krótkim okresie optymizmu sytuacja zaczęła się jednak ponownie pogarszać.** W efekcie, w pierwszych dniach maja Unia Europejska oraz Międzynarodowy Fundusz Walutowy zgodziły się na przyznanie Grecji **pomocy w wysokości aż 110 mld euro do końca 2012 roku**, w formie pożyczek oprocentowanych niżej niż obecne stopy rynkowe.

## Problemy nabierają impetu

Gdy wydawało się, że nadeszła upragniona ulga, inwestorzy przystąpili do dalszej (wręcz panicznej) wyprzedaży wszelkich ryzykownych aktywów, często pozostających bez jakiegokolwiek związku z gospodarką Grecji. Oczywiście rentowności obligacji greckich nadal wzrastały. Wydaje się, iż większość inwestorów negatywnie oceniła ofertę UE i MFW, i spodziewała się, że w podobne kłopoty mogą popaść także takie kraje Europy jak choćby Portugalia i Hiszpania. (Także te państwa zmagają się z problemem wysokiego zadłużenia.) Gdyby zaszła konieczność udzielenia pomocy także tym krajom to ewentualna pożyczka mogłaby stanowić spory problem dla krajów strefy Euro i mogłaby zahamować i tak słaby wzrost gospodarczy w Europie pośrednio także w innych gospodarkach świata. Jednocześnie przywódcy państw Unii Europejskiej byli świadomi, iż pozostawienie Grecji samej sobie mogłoby się skończyć źle dla europejskiego systemu finansowego. Problem polega bowiem na tym, że większość greckich obligacji kupiły banki z pozostałych krajów europejskich, zwłaszcza z Francji i Niemiec. Upadłość Grecji mogłaby wtedy spowodować duży ubytek w kapitałach banków, tak mozolnie przecież odbudowywanych po niedawnym kryzysie.

## Zaskakujące rozwiązanie

Jednak rozwiązanie zaproponowane w nocy z niedzieli na poniedziałek przez europejskich polityków, Międzynarodowy Fundusz Walutowy oraz Europejski Bank Centralny z pewnością przeszło oczekiwania rynku. **Kraje strefy euro zapewniają 60 mld euro na bieżące problemy z finansowaniem** któregokolwiek z krajów strefy a w dalszej kolejności stworzą **fundusz płynnościowy na kwotę 440 mld euro**. Do tego Międzynarodowy Fundusz Walutowi wyasygnuje łącznie **kolejne 250 mld euro**.

Co więcej, zgodnie z naszymi oczekiwaniami, Europejski Bank Centralny ogłosił także gotowość skupowania obligacji bezpośrednio z rynku. To chyba **kluczowy element całego pakietu pomocowego**. Głównym celem obecnej interwencji jest niedopuszczenie do efektu domina, który wpędził globalną gospodarkę w recesję po upadku banku Lehman Brothers. Pierwsze reakcje rynku są pozytywne - gwałtownie rosną ceny akcji, zwłaszcza w sektorze finansowym. Bardzo zyskują także obligacje. **Od piątkowego zamknięcia ceny 10-letnich greckich papierów skarbowych wzrosły ponad 30%**.

## Spojrzenie w przyszłość

Niemniej jednak, oprócz udzielenia tak znaczącej pomocy finansowej istnieje konieczność wypracowania bardziej systemowego rozwiązania, które utwierdzi inwestorów w przekonaniu, że kryzys będzie ograniczony przede wszystkim do krajów zmagających się z nadmiernym zadłużeniem. W tej chwili wciąż czekamy na szczegóły tych propozycji.

Obecna sytuacja spowoduje najprawdopodobniej także utrzymanie przez dłuższy czas stóp procentowych w strefie euro na niskim poziomie, a co za tym idzie także w USA i innych krajach. Będzie więc kontynuowana polityka taniego pieniądza. Oznacza to, że koszt kredytu pozostanie niski a zyski z lokat czy obligacji skarbowych mogą zostać „zjedzone” przez inflację.

**Obserwując sytuację na giełdzie warto pamiętać, że mamy za sobą ponad rok niemal nieprzerwanych wzrostów i wielu inwestorów tylko szukało pretekstu do sprzedaży akcji. Niemniej jednak, kiedy spojrzymy na fundamenty tej hossy to okaże się, że jej podstawy są silne:**

- mamy do czynienia z dużymi wzrostami zysków spółek (spółki amerykańskie pokazują wyniki dużo lepsze od oczekiwań analityków);
- poprawiają się ciągle wskaźniki koniunktury na świecie (PMI, ISM, IFO)\*;
- rośnie produkcja przemysłowa, zapasy pozostają na relatywnie niskim poziomie (co oznacza konieczność ich odbudowy i wzrost produkcji w reakcji na wzrost popytu);
- bezrobocie przestaje rosnać (konsumenci powinni być bardziej skłonni do wydatków);
- ustabilizowała się sytuacja na rynku nieruchomości w USA;
- cały czas występuje duży popyt na surowce z krajów wschodzących, przede wszystkim z Chin.

Warto w tym miejscu przypomnieć zasadę, że powinno się inwestować w spółki, a nie akcje. Obecna sytuacja daje z pewnością okazję do tańszego kupienia dobrych spółek, dla których obecne zawirowania wokół Grecji nie spowodują pogorszenia się warunków działalności. W długim terminie takie podejście do inwestowania zapewni najlepsze rezultaty.

\* PMI, ISM - wskaźniki mierzące bieżącą aktywność działań zakupów w przedsiębiorstwach, odpowiednio Eurolandu (PMI) i USA (ISM). U ich podstaw leży przekonanie (potwierdzone danymi historycznymi), że z poziomu aktywności działań zakupów można antycypować przyszłe stany gospodarki.

IFO - wskaźnik monachijskiego instytutu gospodarczego, najważniejszy z mierników koniunktury w gospodarce Niemiec – największej gospodarce strefy euro. Wskaźnik ten jest opracowywany na podstawie opinii 7000 menedżerów, którzy oceniają sytuację swoich firm i ich perspektywy.

*Materiał jest prezentowany w celach informacyjnych i nie powinien być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych. Niniejszy dokument nie może być kopiowany, cytowany lub*

rozpowszechniany w jakikolwiek sposób bez uprzedniego pisemnego zezwolenia wyżej wskazanych podmiotów. Informacje zawarte w dokumencie są dobierane zgodnie z najlepszą wiedzą jego autorów i pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jakkolwiek autorzy nie gwarantują ich dokładności i kompletności. Autorzy zastrzegają, że dokument ma wyłącznie charakter informacyjny i nie może być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych. Autorzy nie ponoszą odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych podjętych wskutek interpretacji powyższego dokumentu. Przed dokonaniem inwestycji w fundusze inwestycyjne Arka należy zapoznać się z Prospektem Informacyjnym dostępnym na stronie [www.arka.pl](http://www.arka.pl).

Adresaci tego dokumentu powinni wziąć pod uwagę fakt, że Towarzystwo zarządza funduszami inwestycyjnymi Arka i otrzymuje z tego tytułu opłatę za zarządzanie, której stawka różni się pomiędzy poszczególnymi funduszami. W konsekwencji, w ekonomicznym interesie Towarzystwa leży lokowanie przez Klientów środków w funduszach inwestycyjnych przez nie zarządzanych oraz lokowanie środków w takich funduszach inwestycyjnych, które z uwagi na indywidualną sytuację Klienta, w tym jego poziom awersji do ryzyka oraz horyzont inwestycyjny mogą być uznane za nieodpowiednie dla niego.