

ŘECKO: Analýza momentální situace a shrnutí dopadů na finanční trhy

- Výsledky řeckého referenda lze těžko odhadovat. Podle posledního průzkumu se ale 57 % Řeků vyslovilo pro akceptování podmínek dohody s mezinárodními věřiteli.
- Pokud Řekové budou hlasovat **PRO** přijetí dohody, což je náš hlavní scénář, potom lze očekávat, že Řecko zůstane v eurozóně a zároveň dojde v Řecku ke změně vlády (například vytvoření vlády národní jednoty) nebo vypsání nových voleb. Současný předseda vlády tak bude zřejmě nucen odstoupit.
- Pokud Řekové budou hlasovat **PROTI** přijetí dohody, je pravděpodobnost řeckého odchodu z eurozóny vysoká, i když ne úplně jistá.
- Kromě referenda je klíčovým datem 20. červenec, kdy Řecko musí splatit Evropské centrální bance 3,5 miliard EUR.
- Evropská centrální banka ujistila trhy, že bude bránit finanční stabilitu eurozóny všemi dostupnými nástroji: ELA (program nouzového financování bank), prodloužení kvantitativního uvolňování a OMT (přímé monetární transakce).
- V tomto prostředí musejí investoři počítat s vyšší volatilitou a pravděpodobně také slabším kurzem společné evropské měny.

Co se stane, pokud budou Řekové hlasovat **PRO**?

- Řecko zůstane v eurozóně. Evropská centrální banka prodlouží program nouzového financování pro řecké banky a řecké banky budou moci opět začít fungovat.
- Politické změny v Řecku by v takovém případě byly velmi pravděpodobné. Vláda národní jednoty nebo nové parlamentní volby by byly pravděpodobným řešením v takovém případě.
- Stres na finančních trzích by zřejmě polevil. Společná evropská měna by mohla mírně posílit a rizikové prémie u periferních dluhopisů (Itálie, Španělsko) by poklesly. Naopak výnosy u německých vládních dluhopisů by mírně vzrostly.

Co se stane, pokud budou Řekové hlasovat **PROTI**?

- Řecko by v takovém případě velmi pravděpodobně, i když ne zcela jistě, muselo opustit eurozónu. Pro věřitele by bylo velmi obtížné přijít s novým návrhem dohody, aniž by museli akceptovat vyjednávací podmínky vládní strany SYRIZA. ECB by odstříhla řecké banky od programu ELA, zvláště potom, co by Řecko nesplatilo ECB dluh ve výši 3,5 miliard EUR, jehož splatnost je 20. července. Řecká vláda by musela začít tisknout dlužní úpisy, kterými by pokrývala okamžité potřeby (výplaty důchodů, proplacení účtů apod.), což by byl první krok k vytvoření vlastní měny. Následovaly by jednání se zástupci eurozóny a Evropské unie ohledně velikosti defaultu řeckého dluhu a setrvání Řecka v Unii.
- Tržní dopady by v takovém případě byly mnohem závažnější. Rizikové prémie u periferních evropských dluhopisů by se výrazně roztáhly a ceny italských, španělských a dalších evropských dluhopisů by výrazně oslabily. Výrazné ztráty by zřejmě utrpěla také společná evropská měna. Investoři by jasně dávali přednost bezpečným a kvalitním dluhopisům, jako jsou americké nebo německé vládní dluhopisy.
- ECB by intervenovala na dluhopisovém trhu, aby limitovala šíření krize. Navýšení a prodloužení kvantitativního uvolňování a použití OMT operací by byl v tomto případě logický krok.
- Fed by pravděpodobně odložil plánované zvýšení úrokových sazeb. Šéfka americké centrální banky se nedávno nechala slyšet, že americká ekonomika by pocítila negativní dopady odchodu Řecka z eurozóny. Ve stejném duchu se vyjádřili i někteří další vrcholní představitelé FEDu.
- Dlouhodobé výnosy by zůstaly na nižších úrovních po delší dobu v Německu a USA.
- Nárůst nejistoty a vyšší výnosy na dluhopisových trzích by výrazně zpomalily ekonomický růst v měnové unii. Přípravenost eurozóny na tento scénář je dnes mnohem lepší, než před třemi lety. Evropská centrální banka disponuje řadou silných nástrojů (viz výše), kterými může bránit šíření krize. Růst evropské ekonomiky by se ani v tomto méně příznivém scénáři nemusel tedy zastavit.

Jaké dopady lze očekávat do výkonnosti fondů?

Fondy určené pro krátkodobé investování

Investoři zaujali kvůli Řecku defenzivnější pozice už pár týdnů před vyhocením celé situace. Ve fondech určených pro krátkodobé investování jsme v posledním měsíci zvyšovali podíl hotovosti a snižovali alokaci ve španělských a italských dluhopisech. Podíl hotovosti se tak u některých fondů (například KB PSA 1) dostal blízko maximálního limitu. Tato defenzivní opatření by měla snížit negativní dopad řecké krize na výkonnost fondů určených pro krátkodobé investování.

Dluhopisové fondy

Napjatá situace kolem Řecka představuje riziko pro trh evropských podnikových dluhopisů. Problémem je především nižší likvidita tohoto trhu a také fakt, že ceny podnikových dluhopisů zatím plně nereflektují momentální situaci. Případné vyhocení situace by tak mělo na evropské podnikové dluhopisy výraznější dopad. Investoři by za takové situace preferovali více americké dluhopisy.

Akciové fondy

Nejbližší vývoj na akciových trzích bude primárně určen situací kolem Řecka. V případě negativního výsledku referenda lze očekávat oslabení akciových trhů. Pokles cen by neměl být každopádně tak dramatický jako při předchozí krizi a při určitých úrovních by mohl představovat velmi zajímavou příležitost k nákupu. Vedle Řecka budou trhy pozorně sledovat i výhled pro americké úrokové sazby a také, jak se vyvine napjatá situace na čínském akciovém trhu, který oslabil od svého posledního vrcholu již o více jak 20 %. Podle analytiků nelze vyloučit, že se korekce rozšíří i na další rychle rostoucí trhy. Korekce u čínských akcií může mít silný makroekonomický dopad a ekonomický růst tak může být slabší, než avizovala čínská vláda.

Upozornění na rizika:

V souladu s pravidly platnými pro kolektivní investování upozorňujeme, že předchozí výkonnost fondu nezaručuje stejnou výkonnost v budoucím období. Hodnota investice a příjem z ní může stoupat i klesat a není zaručena návratnost investované částky. Úplné názvy podílových fondů a další informace jsou zveřejněny na www.iks-kb.cz ve statutech fondů, sděleních klíčových informací, nebo prospektech fondů. Bližší informace získáte na bezplatné informační lince 800 1111 66, info@iks-kb.cz nebo www.iks-kb.cz.

Investiční kapitálová společnost KB, a.s., Dlouhá 34, 110 15 Praha 1