

Řecké referendum: Dopady na finanční trhy a alokaci aktiv v portfoliích

Řekové vyjádřili v referendu podporu současné vládě a dali jí tak mandát vyjednat lepší podmínky s věřiteli. Proti úsporným opatřením se vyjádřilo 61 % hlasujících. Analytici Amundi identifikovali čtyři základní scénáře dalšího možného vývoje. Pravděpodobnost realizace jednotlivých scénářů je subjektivní a závisí výhradně na politickém vývoji.

Klíčové datum: 20 červenec 2015, kdy Řecko musí splatit Evropské centrální bance 3,5 miliardy EUR. Pokud tyto prostředky neuhradí, je pravděpodobné, že ECB ukončí program nouzového financování pro řecké banky.

Scénář 1: Věřitelé a Řecko nebudou schopni najít dohodu. Toto je nejhorší možný scénář. Řecko by za takové situace nebylo schopné splácet své dluhy, Evropská centrální banka by přestala poskytovat řeckým bankám likviditu a Řecko by tak zbankrotovalo. Řecká ekonomika by se v důsledku krize propadla (paralela s vývojem na Islandu v roce 2008). Řecko by bylo nuceno vydat novou paralelní měnu, ve které by byly vypláceny mzdy státních zaměstnanců a důchody. Tato paralelní měna by neměla na trhu důvěru (obdobná situace jako na Kubě). Řecko by stále bylo po právní stránce členem eurozóny, ale ve skutečnosti by z měnové unie vystoupilo. Celá situace by vážně poškodila Řecko i jeho věřitele (obdobný příběh jako v Argentině v roce 2001, kdy země byla nucena uvolnit měnový kurz a později vyhlásila bankrot). Řecko by v konečném důsledku bylo nuceno požádat o oficiální ukončení svého členství v měnové unii.

Pravděpodobnost: 20 %

Tržní dopady: Zpočátku by evropské finanční trhy zamířily prudce dolů. Evropské akcie by oslabily, nejvíce by pak ztrácely periferní evropské trhy. Rizikové prémie u státních a podnikových dluhopisů by se rozšířily, zatímco výnosy u německých a amerických dluhopisů by zamířily dolů. Volatilita na finančních trzích by se zvýšila a cena zlata by vzrostla. Evropská centrální banka by za takovéto situace zrychlila a navýšila program kvantitativního uvolňování, což by částečně uklidnilo trhy a zmírnilo napětí na periferních trzích. Společná evropská měna by za těchto okolností byla výrazně slabší proti dolaru a dalším měnám.

Scénář 2: Dohoda bude uzavřena do 20. července, součástí dohody bude restrukturalizace řeckého dluhu. Tento scénář je ze všech daleko neoptimističtější. Dohoda by obsahovala plán finanční pomoci, strukturální reformy, plán na rekapitalizaci řeckých bank a podmínky redukce řeckého dluhu. Za takové situace by řecké banky mohly začít znovu fungovat a Řecko by bylo schopné splácet své dluhy. V průběhu času by se Řecko mohlo vrátit na finanční trhy a půjčovat si klasickou cestou. Z politického pohledu by realizace tohoto scénáře vedla k posílení federalismu v Evropské unii.

Pravděpodobnost: 35 %

Tržní dopady: Dosažení takové dohody by představovalo pro evropské finanční trhy velmi pozitivní impuls a větší stabilitu. Čím dříve by bylo dosaženo takové dohody, tím lépe. Akcie by za takové situace výrazně posílily, rizikové prémie u státních a podnikových dluhopisů by se utáhly a společná evropská měna by posílila.

Scénář 3: Dohoda bude uzavřena do 20. července, součástí dohody ale nebude restrukturalizace řeckého dluhu. Řecko by za takové situace muselo splácet celý svůj dluh. Záchranný plán by donutil Řecko, aby realizovalo strukturální reformy, další fiskální opatření a dosahovalo i nadále primárních přebytků ve svém hospodaření. Realizace tohoto scénáře by bylo dobrou zprávou pro finanční trhy, nicméně dlouhodobé problémy by zůstaly. Řecko by mělo i nadále problémy se svou solventností. Problémy by mohly být zažehnány pouze v případě, že by řecká ekonomika velmi silně rostla, hospodaření země by vykazovalo velký primární přebytek a země by byla sama schopna si půjčovat na finančních trzích. Že by tato situace ale nastala, není za výše uvedených okolností příliš pravděpodobné.

Pravděpodobnost: 25 %

Tržní dopady: Okamžité dopady na finanční trhy by bylo obdobné jako ve druhém scénáři s tím rozdílem, že růst trhů by byl kratší a menšího rozsahu.

Scénář 4: Dohoda bude uzavřena až po 20. červenci. Ať už bude dohoda uzavřena kdykoliv, mělo by to být pro finanční trhy svým způsobem velká úleva. V mezidobí je ale potřeba počítat s nárůstem volatility, zvláště pak v období po 20. červenci.

Pravděpodobnost: 20 %

Tržní dopady: Investoři by za této situace začali kalkulovat s ukončením nouzového financování pro řecké banky a do dosažení dohody by finanční trhy byly velmi volatilní. Dopad na jednotlivá aktiva by byl obdobný jako v prvním scénáři. Jakmile by byla dohoda dosažena, finanční trhy by se vyvíjely podle druhé nebo třetího scénáře.

Scénáře 1 a 4 představují značné riziko pro finanční trhy. Ceny rizikovějších aktiv by se za těchto okolností mohly dramaticky propadnout. V obou dvou případech bychom investorům doporučili zvýšit ochranu investičního portfolia.

Závěrečné shrnutí

Události kolem Řecka nevyvolávají žádné radikální změny v našem investičním doporučení. I nadále se tak díváme pozitivně na evropská aktiva, akcie a dluhopisy s vyšším výnosem. Zároveň očekáváme další oslabování společné evropské měny.

Napjatá situace kolem Řecka bude znovu a znovu vyvolávat napětí na finančních trzích, dokud nebude uzavřena dohoda mezi věřiteli a Řeckem.

Investoři nesmějí podceňovat možné problémy s likviditou. V důsledku vyšší regulace (BASEL 3 a Solvency 2) jsou investoři nuceni držet větší množství státních dluhopisů až do jejich splatnosti. Tento faktor společně se stále dominantnější rolí centrálních bank, nižšími zásobami investičních bank a nižší aktivitou tržních účastníků snižuje likviditu dluhopisového trhu. V důsledku nižší likvidity se pak správa dluhopisového portfolia stává obtížnější.

Kromě Řecka je si potřeba uvědomovat i další rizikové faktory. Trhy mají například obavy ze zvyšování úrokových sazeb ve Spojených státech. Klíčovou otázkou je v tomto ohledu načasování a rychlost zvyšování úrokových sazeb. Divergence mezi měnovou politikou eurozóny a USA by měla vést ve svém důsledku k rozšíření výnosového rozpětí u evropských a amerických aktiv a slabšímu kurzu společné evropské měny. Oba tyto faktory by měly podporovat evropské akcie.

Nejlepší ochranou proti nejčernějšímu scénáři jsou dlouhé pozice na zlatě a u amerických státních dluhopisů.

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