

# Rosja - czy inwestorzy nie przesadzili z falą wyprzedzący?

**Komentarz z 22.12.2014 r.**

**Marek Buczak**

**Dyrektor ds. Rynków Zagranicznych**

Wobec znaczącego pogorszenia nastrojów na giełdach w związku z obawami o niekorzystny rozwój sytuacji w Rosji, mamy do czynienia z mało komfortowym zakończeniem 2014 roku. To co wydarzyło się na rosyjskim rynku kapitałowym w pierwszej połowie grudnia, z kulminacją w miniony wtorek, można określić mianem gigantycznej paniki połączonej z atakiem kapitału spekulacyjnego. W niekontrolowany sposób spadały notowania akcji, obligacji, traciła rosyjska waluta. Panika wybuchła z kilku powodów: inwestorzy stracili zaufanie do banku centralnego, odebrali wcześniejsze podniesienie stóp o 100 punktów bazowych jako „nieadekwatne”; taniejąca ropa uderza w i tak już słabą rosyjską gospodarkę; wizja kolejnych sankcji związanych z destabilizacją Ukrainy zaczęła się urealniać; pojawiły się oskarżenia prezydenta Putina wobec spekulantów oraz zapowiedzi „rozprawienia się z nimi”, co wzbudziło niepokój o wprowadzenie kontroli kapitału. Zaczęto roztaczać liczne katastroficzne scenariusze dla Rosji, łącznie z wizją totalnej zapaści gospodarczej i wymiany elity politycznej w perspektywie dwóch lat. Wizja bankructwa tego kraju jest mało realna, m.in. z uwagi na fakt, że dług publiczny nie przekracza 14% PKB. Jest za szybko daleko idące wnioski, choć wydaje się, że kolejne kwartały będą krytyczne dla rosyjskiej gospodarki i bez recesji się nie obejdzie.

Panika, jaka przeniosła się na rynki wschodzące (w największym stopniu dotknęła giełdy CEE, w tym GPW) została wywołana nie wizją recesji w Rosji, a kryzysu na miarę tego z 1998 roku. Całe szczęście od feralnego wtorku sytuacja zaczęła się stabilizować (rynki rozwinięte zakończyły miniony tydzień na wyraźnym plusie, giełda w Moskwie odbiła się od dołka o ponad 40 proc), choć jak do tej pory miało to niewielkie przełożenie na GPW.

Zeszłotygodniowe interwencyjne podniesienie stóp procentowych przez Bank Rosji o 650 punktów do 17% było niczym dolanie oliwy do ognia. Początkowo nie uchroniło rubla od deprecjacji a zwiększyło tylko skalę paniki. Jednak kolejne działania (m.in. zapewnienie płynności bankom) uspokoiły rynek i wywołały silne

odreagowanie. Obecnie rubel notowany jest na poziomie 55 wobec USD (w kulminacyjnym punkcie słabości płacono niemal 78 RUB za dolara). Mimo ostatniego umocnienia rubla sytuacja sektora bankowego w Rosji jest bardzo poważna. Podobnie jak licznych rosyjskich przedsiębiorstw zadłużonych w walutach obcych. Przed mniejszymi bankami wisi wizja bankructwa. Dlatego w celu zapewnienia stabilności systemu, ważna będzie aktywna rola banku centralnego.

Gdyby w Rosji doszło do silnego spadku PKB w 2015 roku, doprowadziłoby to także do załamania importu. W czarnym scenariuszu mogłoby to mocno podciąć skrzydła polskiej gospodarce. Mimo, że Rosja odpowiada tylko za 4,5% polskiego eksportu, należy mieć świadomość, że część produkcji, którą wysyłamy do Unii Europejskiej (np. do Niemiec -25% eksportu), finalnie trafia na rynki wschodnie. Uderzyłoby to więc w polskie spółki nie tylko z ekspozycją na wschód, ale i zachód Europy. Obecnie jednak za wcześnie, by móc zweryfikować, czy taki czarny scenariusz będzie się realizować.

Wydaje się, że przywódcy z Europy Zachodniej przestraszyli się wizji ewentualnego kryzysu rosyjskiego oraz jego przełożenia na dalsze pogorszenie koniunktury w Unii Europejskiej. Dlatego w ostatnich dniach inwestorzy ponownie zaczęli dyskontować scenariusz zniesienia części sankcji na Rosję na początku 2015 roku. Niemcy czy Francja mogą zacząć naciskać na Ukrainę w sprawie kompromisu, na który wydaje się, że Rosja jest obecnie skłonna zaakceptować. Zniosłoby to jeden z czynników ryzyka dla rynków.

Prawdą jest, że obecnie mamy niską przejrzystość sytuacji, ale wygląda na to, że nikomu nie zależy na dalszym pogorszeniu sytuacji w Rosji. Część rynków zaczęła już teraz dyskontować poprawę (stąd wzrosty na giełdach Europy Zachodniej i w samej Rosji). Mimo przerwy świąteczno-noworocznej, kolejne tygodnie mogą być dość nerwowe. Jednak jest zbyt wcześnie żeby kapitulować i uciekać z relatywnie tanich polskich akcji, szczególnie w kontekście rozpoczęcia QE przez Europejski Bank Centralny i ewentualnych dalszych obniżek stóp procentowych przez RPP. Kolejne tygodnie pokażą, czy podobnie jak na innych rynkach, inwestorzy na GPW nie przesadzili ze skalą wyprzedaży.

*Autor jest Zarządzającym Subfunduszem QUERCUS Rosja w Quercus TFI S.A.*

*Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie edukacyjno - informacyjny / promocyjny i stanowi on wyraz własnych ocen, przemyśleń i opinii autora (autorów). Niniejszy materiał nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia*

*transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Podane informacje nie mogą być traktowane jako usługa doradztwa inwestycyjnego lub innego typu doradztwa, w tym świadczenia pomocy prawno - podatkowej. Podane informacje nie stanowią oferty w rozumieniu Kodeksu cywilnego ani publicznego proponowania w rozumieniu ustawy o ofercie publicznej.*

*Autor (autorzy) niniejszej publikacji oraz Quercus TFI S.A. dołożyli należytej staranności w celu zapewnienia, aby zawarte w niej informacje były rzetelne i oparte na wiarygodnych źródłach. Niemniej jednak autor (autorzy) niniejszej publikacji oraz Quercus TFI S.A. nie ponoszą odpowiedzialności za jej prawdziwość i kompletność informacji, ani za wszelkie szkody mogące powstać w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji.*

*Quercus TFI S.A. posiada zezwolenie na prowadzenie działalności udzielone przez Komisję Nadzoru Finansowego, będącą dla Quercus TFI S.A. organem nadzoru.*

*Quercus TFI S.A. udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie. Quercus TFI S.A. informuje, że z każdą inwestycją związane jest ryzyko.*

- [Drukuj](#)
- [PDF](#)
- 7 odstęp

[Wszystkie komentarze zarządzającego](#)