

24. června 2016

Brexit: Nepocházejte panice

Britové v referendu podpořili odchod Velké Británie z Evropské unie. Výsledek hlasování, který ukončí členství VB v EU po 43 letech, bude mít ekonomické a politické důsledky nejen pro VB, ale také EU. Výsledek je krokem do neznáma. V souvislosti s výsledkem hlasování lze očekávat nárůst ekonomické nejistoty ve VB a EU a v krátkodobém horizontu vyšší volatilitu na finančních trzích. Politická rizika zůstávají přítomna i po britském referendu. Pozornost trhu bude směřovat především k předčasným španělským parlamentním volbám (26. června), listopadovým prezidentským volbám v USA a také k říjnovému referendu o reformě italského senátu.

BREXIT: Jaký bude politický vývoj?

Proces britského odchodu z Evropské unie bude však více zdoluhavý, předpokládáme rozložení nejméně do několika let. Zhoršené ekonomické a hlavně politické podmínky ve VB podtrhuje i ranní zpráva o rezignaci britského Davida Camerona. Nová britská vláda začne vyjednávat s Bruselom o odchodu z EU na základě článku 50 Smlouvy o Evropské unii. Podle článku 50 může Británie zůstat členem EU až 2 roky. Toto období může být prodlouženo, pokud se na tom jednohlasně shodne Evropská rada.

Jaký bude budoucí ekonomický vztah mezi Velkou Británií a Evropskou unií?

Velká Británie bude nucena kvůli Brexitu vyjednat nové obchodní smlouvy se svými partnery, což bude velmi zdoluhavý proces. Velká Británie má několik možností – může vstoupit do Evropského hospodářského prostoru (kde dnes kromě zemí EU najdeme Švýcarsko, Norsko a Turecko), nebo řešit obchodní vztahy v souladu s pravidly WTO (nejvíce nákladné řešení pro Velkou Británii a velmi vzdálené od současných podmínek). Jako nejpravděpodobnější se ale zdá být, že Británie uzavře novou obchodní smlouvu s EU a bilaterální smlouvy s dalšími zeměmi. Časový rámec pro vyjednávání těchto smluv je velmi dlouhý, průměrně může trvat 4 až 10 let. Je tak pravděpodobné, že Velká Británie nakonec zůstane součástí EU déle než dva roky.

Jaký bude ekonomický dopad BREXITU?

Ekonomické důsledky BREXITU budou asymetrické. Nárůst nejistoty způsobené BREXITEM může negativně působit na britskou ekonomiku a posouvat ji směrem k recesi. Na druhé straně tato krize důvěry by neměla zásadně ohrozit probíhající ekonomické oživení v eurozóně. Podle tržního konsensu bude růst britské ekonomiky kvůli BREXITU o 1,7 % pomalejší v roce 2017, zatímco eurozóna by měla zpomalit pouze o 0,3 %. Konečné dopady BREXITU jsou ale neznámé.

Nedostatek viditelnosti může v krátkodobém horizontu vést k: 1) nárůstu úspor domácností (preventivní úspory); 2) zvýšení opatrnosti mezi společnostmi v jejich investiční aktivitě a přijímání nových zaměstnanců; 3) pokles přílivu kapitálu. V dlouhodobém horizontu většina studií předpokládá, že BREXIT povede do roku 2020 ke ztrátě ekonomické výkonnosti Velké Británie o 3 % až 9 %.

Propad na finančních trzích způsobený BREXITEM může předznamenat investiční příležitost

Věříme, že propad finančních trhů způsobený BREXITEM může nabídnout investorům řadu taktických investičních příležitostí a to ve všech třídách aktiv (akcie, podnikové dluhopisy, dluhopisy periferních evropských zemí, měny), zvláště pak, pokud reakce trhů bude přehnaná a pošle ceny aktiv na úroveň, které nebudou odpovídat fundamentu.

V krátkodobém horizontu je nevyhnutelná negativní reakce finančních trhů. Ve velmi krátkém období lze očekávat oslabování britské libry a pokles akciových trhů. Negativní nálada se přenese zřejmě také na dluhopisové trhy. Výnosy u dluhopisů periferních evropských zemí porostou a likvidita na trhu podnikových dluhopisů poklesne, což bude platit jak pro britský tak evropský trh. Na druhé straně výnosy u nejbezpečnějších dluhopisů (USA, Německo) budou mít tendenci klesat a cena zlata růst kvůli úprku investorů ke kvalitě. Společná evropská měna pak bude pravděpodobně oslabovat kvůli obavám trhů o celistvost EU.

Jaké kroky lze očekávat od centrálních bank a politiků?

Centrální banky jsou připraveny jednat, pokud to bude nutné. Japonská centrální banka dnes uvedla, že je připravena intervenovat na trhu, poté co japonská burza oslabila o 7,9 % a japonská měna posílila na nejsilnější úroveň k dolaru od listopadu 2013. Evropská centrální banka a Bank of England daly najevo, že jsou připraveny zvýšit svoji spolupráci, aby zajistily bankám přístup k likviditě v obou měnách. Pokud by došlo na finančních trzích k výraznějším turbulencím, je pravděpodobná koordinovaná akce hlavních centrálních bank (včetně americké centrální banky). Evropská centrální banka by mohla například dočasně urychlit nákup aktiv. V případě Bank of England v úvahu připadají všechny možnosti, pokud by byla v nebezpečí finanční stabilita země.

Evropští politici pak mohou investory uklidnit, pokud budou ve svých vyjádřeních obhajovat celistvost Evropské unie a zároveň poskytnou Velké Británii dostatek času na vyjednání nových obchodních smluv.

Shrnutí

Odchod Velké Británie je významnou ránou nejen pro Spojené království (problém odvrácení hluboké recese a vyjednávání nových obchodních smluv, aniž by došlo k prohloubení další nedůvěry), ale i pro země Evropské unie (VB zasadila možný impuls k desintegraci celé Evropské unie). Zatím jsme však jen na začátku a velký kus této historické kapitoly zbývá ještě napsat. Vláda ani centrální banky nejsou bezmocné ve vypořádávání s fází přechodu. EU bude čelit nové zodpovědnosti, jak sjednotit jednotlivé členské státy v názoru na odchod VB a umožnit tak Britům co nejvíce hladký odchod. Doposud členské země vždy dokázaly profitovat z období stresu a upevnit své institucionální pozice. Co je jisté, že francouzsko-německé partnerství sehraje klíčovou roli v posílení federálního rozměru EU. Cesta za úspěchem však bude dlouhá a plná nástrah.

Vyšší přítomnost politických i ekonomických rizik samozřejmě ovlivňuje náš investiční proces a v minulých měsících jsme tak aktivně reagovali a přizpůsobovali rozhodování o investicích v jednotlivých fondech. Ještě před britským referendem jsme proto v námi spravovaných fondech učinili následující kroky, které eliminují nejhorší možné rizikové dopady:

Dluhopisové fondy

- **Zvýšení podílu hotovosti blízko maximálním povoleným limitům**
- **Investice do likvidity, prostřednictvím kterých lze vydělat vzhledem k zvýšené kolísavosti trhů**
- **Snížení investic do periferních evropských dluhopisů**
- **Držení dolarové hotovosti kvůli ochraně před negativními důsledky BREXITU, kdy dolar momentálně vůči euru zaznamenává pozitivní vývoj**

Akciové fondy

- **Vyšší zastoupení hotovosti v akciových portfoliích, hotovost dále můžeme využít k přeorientování na nové investiční příležitosti**
- **Navýšení investic v tzv. defenzivních sektorech, které méně podléhají výkyvům na trhu, např. telekomunikace, výroba a distribuce elektřiny**
- **Z regionálního pohledu jsme redukovali zastoupení evropských akcií po jejich silném růstu od poloviny února do konce května**

Podobně opatrně jsme reagovali i v dalších našich službách. Např. u produktu **Investiční manažer** jsme již od druhé poloviny května významně snižovali rizikové evropské akcie a dluhopisy, zejména tedy španělské a italské. Získané prostředky jsme pak využili k navýšení konzervativních investic prostřednictvím fondu KB Konzervativní profil.

Z výše uvedených důvodů tak věříme, že není důvod propadat panice. Krizová období byla a budou vždy nedílnou součástí finančních trhů. Jejich důsledky lze omezit aktivní správou investic, kterou provádíme v rámci všech našich investičních fondů a investičních řešení.