

# NN iMěsíčník



## Tři scénáře brexitu a jejich dopad na finanční trhy

Ačkoliv se poslední říjnový týden měly Evropská unie spolu s Velkou Británií domluvit na přechodném období, které by umožnilo bezproblémový odchod Británie z Unie, nestalo se tak. Bylo jasné, že k dohodě obě strany do konce října nedospějí. Tlak na dosažení dohody, kterou ještě musí schválit britský parlament, přitom výrazně roste. Jednou z klíčových otázek zůstává budoucí podoba režimu na irsko-severoírské hranici. Severní Irsko je součástí Evropské unie a tato hranice by tak byla vnější hranicí mezi Velkou Británií a Evropskou unií.

### Pozadí

V současné době Evropská unie jedná s britskou vládou o spolupráci v přechodném období, které začne platit 29. března příštího roku. V tento den Velká Británie oficiálně přestane být členem Evropské unie. Během tohoto období budou mít obě strany čas a prostor vyjednat podobu nové obchodní dohody, která bude upravovat jejich vzájemné vztahy.

Další překážkou je skutečnost, že britská premiérka Theresa Mayová musí nechat dohodu schválit britským parlamentem, kde má konzervativní strana s podporou severoírské Demokratické unionistické strany jen těsnou většinu. V referendu navíc občané hlasovali pouze o tom, zda chtějí opustit Evropskou unii, ale už ne o tom, jakou podobu by měl vzájemný vztah Británie a EU poté mít. A shoda nepanuje ani v tom, jak z EU odejít – zda zvolit tvrdý nebo měkký brexit. Variantu měkkého brexitu nemusí podpořit zastánci tvrdého jádra uvnitř konzervativní strany. Dokonce ani britská vláda není v této otázce jednotná. Takže otázkou není jenom, zda se premiérce Mayové podaří dohodu s Evropskou unií najít, ale dokonce i to, zda tuto dohodu nakonec schválí samotný britský parlament.

Pieter Jansen, investiční stratég multi-asset strategií v NN Investment Partners předpokládá tři možné varianty dalšího vývoje včetně jejich dopadů na finanční trhy.

### Scénář 1:

#### Dohodu se vyjednat nepodaří (pravděpodobnost 20 %)

Tento scénář nastane buď v případě, že se dohody mezi Velkou Británií a Evropskou unií dosáhnout vůbec nepodaří nebo výslednou dohodu nakonec britský parlament neschválí. Následný zmatek plynoucí z neexistence dalšího uspořádání vzájemných dohod by patrně Británii přivedl k předčasným volbám. Mohli bychom se dočkat šokového poklesu důvěry a nečekaných obchodních omezení. V tomto scénáři by také pravděpodobně došlo k prudkému poklesu hodnoty libry, dále i k prudkému poklesu hospodářského růstu a možná až k nástupu recese. V důsledku růstu cen importovaného zboží by také vzrostla inflace. Očekáváme, že by britská centrální banka reagovala výrazným uvolněním měnové politiky. Ačkoliv by se zdrojem hospodářského poklesu stala Velká Británie, negativní dopady na ekonomiku by pocítila také EU, zejména ty země, které jsou exportními partnery Británie. Pod tlakem by se ocitla riziková aktiva jako například akcie. Investoři by hledali bezpečný přístav v klesajících výnosech dluhopisů. Dopad na britská aktiva by však byl výraznější a napříč všemi odvětvími.

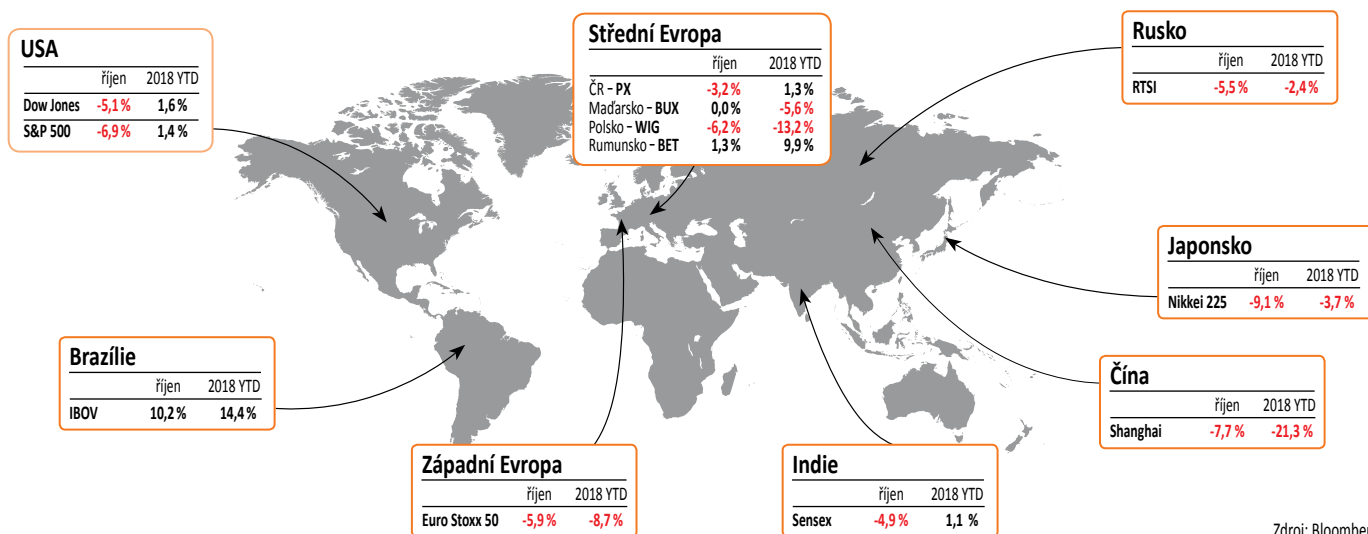
### Scénář 2:

#### Měkký brexit (pravděpodobnost 40 %)

Tento scénář by ekonomiku ovlivnil nejméně. Předpokládá, že Velká Británie by nadále zůstala členem velké části jednotného trhu, což by pro obchod byla nejméně negativní varianta. Na hranicích mezi Irskem a Severním Irskem by v tomto případě nebyly nutné významnější kontroly. Vzhledem k tomu, že tato varianta je v přímém protikladu s tím, co chtějí členové parlamentu zastávající variantu tvrdého brexitu, bude případně hlasování o této variantě pro parlament výzvou. Premiérka Mayová by se v tomto případě musela spolehnout na podporu členů labouristické strany, což by ji mohlo oslabit. Pokud se jí to však podaří, dopad na ekonomiku bude relativně malý a ceny aktiv, zejména těch britských, *Pokračování na další straně*



# Vývoj akciových trhů ve světě



Zdroj: Bloomberg

## Pokračování z předchozí strany

by se mohly opět odrazit směrem vzhůru. Britská libra by mohla umazat svoje ztráty, které nasbírala od doby referenda a centrální banka by mohla nadále pokračovat v politice zvyšování úrokových sazeb, což by vedlo k růstu dluhopisových výnosů. Z pohledu odvětví by se některým britským společnostem mohlo dařit lépe než mezinárodním.

### Scénář 3:

#### Tvrdý brexit (pravděpodobnost 40 %)

Tento scénář se vlastně moc neliší od scénáře číslo 1. Podstatným rozdílem je fakt, že v tomto případě by po brexitu následovala dohoda s Evropskou unií, která by standardním procesním způsobem prošla britským parlamentem, a výsledek by se dal mnohem lépe předvídat. Přesto by ani schválení této varianty nebylo v parlamentu jednoduché. Velká Británie by v tomto případě nebyla členem jednotného trhu, to znamená, že všechno zboží by se při přechodu hranic muselo proclít. Severoirská Demokratická unionistická strana by v tomto případě premiérku Mayovou nepodpořila, protože by to znamenalo vytvoření tvrdé hranice mezi Irskem a Severním Irskem, nebo mezi Severním Irskem a zbytkem Velké Británie. To by mohlo v důsledku vést k pádu vlády a předčasným volbám.

Tvrdý brexit by negativně ovlivnil obchod i potenciál hospodářského růstu, nejvíce v samotné Velké Británii, ale i v zemích jejích obchodních partnerů. Hospodářský růst by mohl mírně zpomalit. Část tohoto scénáře je podle nás již nyní započítána v cenách a neměla by tedy spustit další prudkou odpověď finančních trhů. Britská libra pravděpodobně oslabí a centrální banka si dá na chvíli pauzu se zvyšováním úrokových sazeb, nebo je dokonce sníží, pokud by negativní dopad na ekonomiku byl výraznější.

Dopad na světové trhy podle našeho názoru bude omezený. Mezinárodně orientované britské firmy na tom budou z pohledu vývoje cen akcií lépe než ty, které operují jen na domácím trhu.

**Pieter Jansen**  
Senior Investment Strategist,  
Multi Asset



## Ve zkratce

- Bankovní rada ČNB zvýšila 1. listopadu čtrnáctidenní repo sazbu na 1,75 %. Šlo už o čtvrté zvýšení v řadě, páté letos, sedmé od srpna 2017, kdy ČNB zvedat sazby začala.
- Meziroční hospodářský růst eurozóny ve třetím čtvrtletí zpomalil z 2,2 na 1,7 % a v celé EU z 2,1 na 1,9 % (Eurostat).
- Spotřebitelské ceny v České republice vzrostly v září oproti loňsku o 2,3 % (ČSÚ).

## Nejlepší NN Fondy za říjen

Kumulativní výkonnost fondů k 31. 10. 2018

Fond	1 měsíc	3 roky	5 let	YTD 2018
NN (L) Latin America Equity X Cap (USD)	5,3 %	25,2 %	-24,2 %	-7,9 %
NN (L) Euromix Bond P Cap (EUR)	0,4 %	-1,5 %	3,0 %	-0,1 %
NN (L) International Czech Bond P Cap (CZK)	0,4 %	-8,7 %	-1,0 %	-2,8 %
NN (L) Inter. Czech Money Market P Cap (CZK)	0,1 %	-1,8 %	-2,1 %	0,1 %
NN (L) International Slovak Bond P Cap (EUR)	0,0 %	0,3 %	12,5 %	-0,8 %
NN (L) Global Real Estate X Cap (EUR)	-0,1 %	-5,5 %	23,9 %	0,6 %
NN (L) Food & Beverages X Cap (USD)	-0,2 %	5,1 %	21,9 %	-5,4 %
NN (L) Utilities X Cap (USD)	-0,4 %	15,5 %	22,2 %	-2,6 %
NN (L) Euro Fixed Income P Cap (EUR)	-0,4 %	-0,6 %	11,1 %	-2,1 %
NN (L) First Class Yield Opport. X Cap (CZK)	-1,2 %	1,3 %	n/a	-3,2 %

Zdroj dat: NN Investment Partners

### Právní upozornění

Tento dokument má pouze informační charakter, nejedná se o nabídku ke koupi cenných papírů, jeho text není právně závazný a nesmí být použit za účelem prodeje investic nebo upisování cenných papírů v zemích, kde je to zakázáno příslušnými orgány nebo právními předpisy, a proto by si investoři měli sami získat informace o případných registračních či ohlašovacích povinnostech ve vztahu k zamýšleným investicím v rámci své jurisdikce. Za ztrátu, která by mohla čtenáři případně vzniknout použitím informací uvedených v tomto dokumentu, nenese NN Investment Partners C. R., a. s. žádnou zodpovědnost. S investováním jsou spojena některá rizika. Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích. Hodnota investice může kolísat a není zaručena návratnost investované částky. Upozorňujeme také na možné kolísání výnosů z důvodů výkyvů měnového kurzu. Všechny důležité informace a dokumenty týkající se zmiňovaných fondů, včetně souvisejících rizik a nákladů, jsou k dispozici na [www.nnfondy.cz](http://www.nnfondy.cz)