



NLB Skladi, d.o.o.

Rok Brezigar

Upravitelj premoženja

## Strategi v zadregi

16. maj 2019, leto XII, št. 3

### Brexit – Saga, ki ji še vedno ni videti konca

Kmalu bo minilo 3 leta od referenduma, na katerem so državljani Združenega kraljestva izglasovali za izstop iz Evropske unije (t.i. brexit). Že od vsega začetka je bilo očitno, da britanska politika ni bila pripravljena oziroma si sploh ni želela dejanskega odhoda iz EU, temveč je brexit predstavljal predvsem orodje za notranjepolitično obračunavanje. Posledično je trajalo kar 9 mesecev, da je trenutna premierka Theresa May sprožila 50. člen Lizbonske pogodbe ter tako tudi formalno oznanila namero o izstopu iz EU. S tem je začel teči 2-letni rok, v katerem bi moralo Združeno kraljestvo opraviti vse formalnosti za izstop. Ta rok je potekel 29. marca letos, Britanci pa še kar vztrajajo v EU.

#### Posledice Brexita

Zavlačevanje Združenega kraljestva pravzaprav niti ni presenetljivo. Sicer je za takšno ravnanje razlogov več, a pomembno je, da je dvoletni rok, vključen v 50. člen lizbonske pogodbe, zelo kratek za tako kompleksno dejanje in je namenjen oslavitvi pogajalske moči članice v odhodu. Združeno kraljestvo mora namreč skleniti nove trgovinske sporazume s praktično vsemi državami sveta, takšna dogovarjanja pa običajno trajajo več let. To pomeni, da bi se mednarodna trgovina v tem obdobju za Otočane močno podražila, kar bi posledično zmanjšalo konkurenčnost njihovega gospodarstva. To pa je tudi glavni cilj EU. Za EU bo namreč kakšen koli Brexit, ki ne bo zelo boleč za Združeno kraljestvo, poraz. Posledično želi EU ostalim državam pokazati, kaj se bo zgodilo z njimi, če se bodo odločili iti po stopinjah Združenega kraljestva, in tako preprečiti potencialni domino učinek.

Posledice brexita brez dogovora bi bile najverjetneje zelo negativne za gospodarstvo Združenega kraljestva, saj je po skoraj 50 letih članstva v EU oziroma njenih predhodnih entitetah močno integrirano v evropski trg. Kar 50 % britanskega izvoza predstavlja izvoz v države članice, poleg tega pa je celotno gospodarstvo podrejeno evropski regulaciji. Na drugi strani je odvisnost EU od Združenega kraljestva izrazito manjša, saj izvoz EU v Združeno kraljestvo predstavlja približno 6 - 7 % celotnega izvoza. Angleška centralna banka (BoE) napoveduje, da bi v primeru brexita brez dogovora gospodarska aktivnost lahko upadla za več kot 8 %, nepremičninam bi se vrednost lahko znižala tudi za tretjino, funt pa bi v primerjavi z večjimi valutami izgubil četrtno vrednosti. Na drugi strani večjih posledic ni pričakovati, nekoliko bolj bi bili prizadeti le Irska in Nizozemska, za kateri je Združeno kraljestvo med pomembnejšimi trgovinskimi partnerji.

#### Lahko Severna Irsko prepreči Brexit?

Drugo polovico 20. stoletja so Severno Irsko zaznamovali krvavi spopadi med t.i. nacionalisti, ki so želeli enotno Irsko, in unionisti, ki so želeli, da Severna Irsko ostane v okviru Združenega kraljestva Velike Britanije in Severne Irske, kot je polno ime države. Razmere so se umirile šele leta 1998, ko sta se obe strani podpisali mirovni sporazum (t.i. Good Friday agreement). Ključni del tega sporazuma, ki ga je močno podpirala EU, je bila zaveza, da meje med državama ne bo več, kar je bilo v tistem času preprosto izvedljivo, saj sta bili obe državi članici EU. Z morebitnim odhodom Združenega kraljestva iz EU ter posledično ponovno uvedbo državnih mej se lahko razmere hitro poslabšajo. Glede na to, da Združeno kraljestvo ne želi meje med Irsko in Severno Irsko, hkrati pa mora mejo z EU nekje postaviti, je edina alternativa v primeru brexita meja na morju. To pomeni, da se bodo carinske in druge kontrole izvajale med Veliko Britanijo in Severno Irsko in ne med Irsko in Severno Irsko. Temu predlogu pravimo irsko varovalo, predlagala pa ga je EU, in sicer kot začasno rešitev, dokler se celotno ne razreši ta problem. Takšno rešitev so tudi zapisali v predlog dogovora med Thereso May in EU, in prav to varovalo je bil glavni razlog, da je njen dogovor z EU dobil najmanjšo podporo poslancev v zgodovini britanskega parlamenta. Poslanci si namreč ne želijo meje znotraj države, hkrati pa bi takšna rešitev potisnila Severno Irsko stran od Velike Britanije, saj se javno mnenje Severnih Ircev zaradi brexita vedno bolj nagiba k priključitvi Irski. Zavedajo pa se tudi, da bi morebitna odcepitev Severne Irske lahko spodbudila tudi Škote k podobnim dejanjem.

## Notranjepolitični boji so ključen vir tveganja

V britanskem parlamentu v zadnjem obdobju vlada pravi kaos. Premierka Theresa May se že dalj časa trudi ratificirati v britanskem parlamentu dogovor o izstopu iz EU a doslej je bilo vse zaman. Trenutno je britanska politika na mrtvi točki, časovnico brexita pa so podaljšali do 31. oktobra letos. To pomeni, da bodo morali Britanci sodelovati na prihajajočih evropskih parlamentarnih volitvah, ki so v primeru brexita zgolj pravna formalnost. Trenutno se sicer javno mnenje, sodeč po anketah, čedalje bolj nagiba k obstanku v EU, večina politikov Združenega kraljestva pa je že tako ali tako od vsega začetka nasprotovala brexitu. Za povrh si tudi EU želi obstanka Združenega kraljestva v Uniji. Problem pa je, ker ne obstaja noben političen mehanizem, ki bi implementiral željo po obstanku.

Ob vsem povedane se vedno bolj verjetne zdijo predčasne volitve, kjer bi stranke dobile legitimacijo za zagovarjanje svojega stališča (za ali proti brexitu). Izključen pa ni niti nov, obvezujoč referendum o brexitu. A obe te možnosti potrebujeata precej več časa kot preostalih slabih 6 mesecev do konca roka, kar pomeni, da bo Združeno kraljestvo moralo ponovno zaprositi za podaljšanje. Kakorkoli, možnost trdega brexita se zdi danes manj verjetna, saj bi brexit brez dogovora Združeno kraljestvo najverjetneje pahnil v ekonomsko in politično krizo. Hkrati bi tak razplet lahko spodbudil odcepitvene težnje Severne Irske in Škotske, Anglija pa bi skupaj z Wales-om tvorila novo državo, ki ne bi bila del skupne Evropske zgodbe.

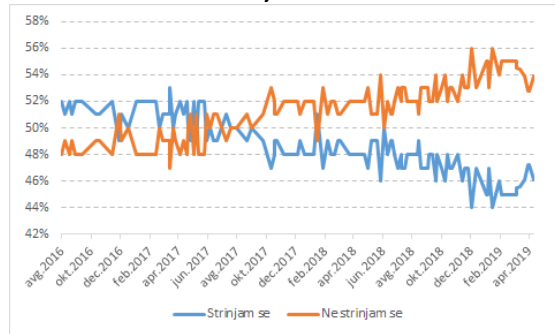
## Vpliv na naložbe

Rast cen nepremičnin v Združenem kraljestvu se od referendumu o brexitu dalje vztrajno upočasnjuje, v zadnjem času pa rast celo stagnira, pri čemer je aktivnost na nepremičninskem trgu rekordno nizka. Tega trenda ni spremenila niti solidna gospodarska rast (+1,8 % v prvem kvartalu 2019). Vlagatelji v nepremičnine, pri čemer jih je med londonskimi nepremičninami veliko iz tujine, namreč čakajo na razplet sage o brexitu, saj bi ta lahko močno vplival na ceno nepremičnin. Negativnost glede brexita je precej ošibila vrednost angleškega funta glede na vodilne valute, kar je prispevalo k zaostanku britanskih delnic za globalnimi kapitalskimi trgi. Negativni vpliv je sicer nekoliko manjši za največja britanska podjetja, saj so to večinoma multinacionalke, ki niso močnejše odvisne od angleškega trga. Pod pritiskom vlagateljev so se tako znašle predvsem delnice srednje velikih in manjših podjetij, ki poslujejo pretežno v Združenem kraljestvu.

Če se uresniči naš scenarij, da trdega brexita ne bo, potem se lahko kot dobra naložbena priložnost izkažejo tako nepremičnine kot delnice nepremičninskih družb, pri čemer velja opozoriti, da so danes nepremičnine v Združenem kraljestvu po kar nekaj kazalnikih nadpovprečno visoko vrednotene. Še več potenciala imajo ob ugodnem razpletu brexita po našem mnenju majhne in srednje velike družbe, saj bi pozitivno na tečaje njihovih delnic ob boljših gospodarskih izgledih pozitivno vplival tako dvig pričakovanj glede prihodnjih dobičkov kot tudi rast vrednosti funta.

**Opozorilo:** Ta dokument je pripravila in izdala družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o., Tivolska ulica 48, Ljubljana, ki je nadzorovana s strani Agencije za trg vrednostnih papirjev, Poljanski nasip 6, Ljubljana. Dokument je bil pripravljen izključno za boljše razumevanje finančnih instrumentov in delovanja trga kapitala in ne pomeni ponudbe oziroma povabila k ponudbi za nakup ali prodajo v dokumentu obravnavanih finančnih instrumentov oziroma kakršnihkoli drugih finančnih instrumentov, povezanih z obravnavanimi finančnimi instrumenti. Dokument prav tako ne predstavlja osebnega priporočila oziroma investicijskega svetovanja po 8. členu Zakona o trgu finančnih instrumentov (Ur.l. RS št. 108/10 s spremembami in dopolnitvami; v nadaljevanju: ZTFI), saj ne upošteva investicijskih ciljev, finančne situacije in specifičnih potreb osebe, ki se je na kakršenkoli način seznanila s delom ali celotno vsebino tega dokumenta. Dokument prav tako ne pomeni naložbenega priporočila iz 20. člena Uredbe o zlorabi trga (Uredba (EU) št. 596/2014 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. aprila 2014 o zlorabi trga, v nadaljevanju: Uredba o zlorabi trga). Informacije so bile pridobljene na podlagi javno dostopnih podatkov, za katere avtor meni, da so verodostojne, vendar pa za njihovo natančnost in celovitost ne jamčimo. Informacije ne predstavljajo notranjih informacij po 7. členu Uredbe o zlorabi trga. Družba NLB Skladi ne prevzema odgovornosti za posledice odločitev, sprejetih na podlagi mnenj in informacij, ki jih vsebuje ta dokument. Omenjeni podatki v tem dokumentu ne pomenijo priporočila za nakup ali prodajo katerikoli vrednostnih papirjev, finančnih naložb ali naložbenih skupin niti javne ponudbe vrednostnih papirjev, ampak le podatke in ocene, izdelane na podlagi javno dostopnih informacij, namenjene obveščanju zainteresiranih strank. Družba NLB Skladi je in bo sklepala posle z nekaterimi vrednostnimi papirji ali naložbenimi skupinami, ki so navedene v tem dokumentu, in z drugimi vrednostnimi papirji. V te vrednostne papirje in naložbene skupine nalagajo tudi investicijski skladi in portfelji strank gospodarjenja s finančnimi instrumenti, ki jih upravlja družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o. Oseba, ki v tem dokumentu podaja mnenja in komentarje glede dogodkov na kapitalskih trgih (in/ali z njo povezane osebe), del osebnega premoženja neposredno ali posredno (prek investicijskih skladov) investira tudi v vrednostne papirje izdajatelj iz geografskih območij in/ali gospodarskih panog, v zvezi s katerimi podaja mnenja. Razmnoževanje prispevka, delno ali v celoti, brez izrecnega dovoljenja avtorja ni dovoljeno.

Slika 1: Anкета: Se strinjate z rezultatom referendumu?



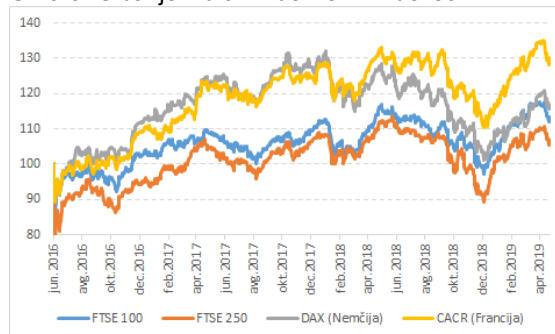
Vir: What UK thinks, april 2019

Slika 2: Sprememba cen stanovanj na letni ravni



Vir: The Nationwide 2019

Slika 3: Gibanje izbranih delniških indeksov



Vir: Bloomberg, lastni izračuni.