



ALTERNATYWY

# Brexit: Odliczanie rozpoczęte

March 29, 2018

Już za rok Wielka Brytania oficjalnie opuści Unię Europejską (UE); Dylan Ball, szef zespołu ds. strategii skoncentrowanych na akcjach europejskich z Templeton Global Equity Group oraz David Zahn, szef zespołu ds. europejskich instrumentów o stałym dochodzie z Franklin Templeton Fixed Income Group, tłumaczą, dlaczego zapewnienie możliwości dalszego świadczenia usług finansowych w UE jest tak istotne i jak państwa członkowskie UE mogą wykorzystać ten okres przejściowy do realizacji własnych planów.



## Dylan Ball

Szef zespołu ds. strategii inwestycyjnych skoncentrowanych na akcjach spółek europejskich  
Wiceprezes wykonawczy Templeton Global Equity Group

Rozpoczynając roczne odliczanie do wyjścia Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej (UE), spodziewamy się coraz większej presji na formułowanie konkretnych odpowiedzi na pytania dotyczące warunków tej zmiany.

Inwestycje oraz decyzje dotyczące zwiększenia zatrudnienia i wydatków kapitałowych są odkładane do czasu, gdy reguły Brexitu staną się jasne.

Wyceny wielu spółek notowanych na brytyjskiej giełdzie odzwierciedlają tę niepewność. Uważamy, że wyceny niektórych krajowych brytyjskich spółek od pewnego czasu są atrakcyjne.

Ceny powinny, naszym zdaniem, wracać do poziomów średnich, ale jesteśmy realistami i mamy świadomość, że sytuacja nie jest tak prosta, by powiedzieć „kiedy, a nie jeżeli”.

Przykładowo, ze względu na niepewność co do przyszłych warunków wymiany handlowej pomiędzy Wielką Brytanią a innymi krajami, nie możemy powiedzieć nic pewnego na temat perspektyw Wielkiej Brytanii jako samodzielnego państwa odseparowanego od UE.

Niemniej jednak nasze doświadczenie podpowiada, że akcje zwykle zapowiadają odbicie na 6-9 miesięcy przed poprawą fundamentów gospodarki. Zważywszy zatem, że do dnia wyjścia ze wspólnoty pozostało 12 miesięcy, zakładamy, że jesteśmy już bliżej końca niż początku okresu wzmożonej niepewności.

## **Kluczowe znaczenie zachowania praw do świadczenia usług finansowych**

Jedną z najważniejszych kwestii, jakie Wielka Brytania i UE będą musiały uzgodnić między sobą, będzie przyszłość praw do świadczenia przez brytyjskie spółki usług finansowych w UE.

Dostawca usług finansowych mający licencję i zarejestrowany w jednym z państw członkowskich UE może bezpośrednio sprzedawać swoje produkty klientom z pozostałych państw członkowskich wspólnoty przy niewielkich dodatkowych wymogach regulacyjnych lub wręcz bez konieczności spełnienia żadnych tego typu wymogów.

Gdyby UE odebrała takie prawo brytyjskim bankom i przedsiębiorstwom ubezpieczeniowym, mogłoby to mieć dramatyczne konsekwencje i to nie tylko dla potężnego krajowego sektora usług finansowych.

Taki rozwój wydarzeń może mieć pośredni wpływ na wiele aspektów brytyjskiej gospodarki, w tym na ceny nieruchomości mieszkaniowych, rynek nieruchomości komercyjnych i branżę budowlaną w całym kraju, a w szczególności w południowo-wschodniej Anglii w okolicach Londynu.

Uważamy, że dążenie do wypracowania rozwiązania, które pozwoli utrzymać status quo i zapobiec odpływowi spółek z branży usług finansowych z Londynu do innych ośrodków europejskich, takich jak Frankfurt czy Luksemburg, powinno być wysoko na liście priorytetów brytyjskich negocjatorów.

David Zahn, CFA, FRM Szef zespołu ds. europejskich instrumentów o stałym dochodzie Starsza wiceprezes Franklin Templeton Fixed Income Group

Wprawdzie Wielka Brytania zbliża się do oficjalnego wyjścia z Unii Europejskiej (UE) zaplanowanego na 29 marca 2019 r., ale sądzimy, że należy przyjrzeć się także drugiej stronie brexitowego równania.

Obydwie strony zgodziły się, że 21-miesięczny okres przejściowy po dniu Brexitu zapewni więcej czasu na negocjowanie i zatwierdzenie nowych warunków relacji handlowych pomiędzy poszczególnymi krajami oraz na przygotowania do nowych reguł obowiązujących po Brexicie wśród przedsiębiorców.

Wycena „giltów” (brytyjskich obligacji rządowych) najwyraźniej uwzględnia obecnie premię związaną z Brexitem, tzn. prawdopodobieństwem, że Wielka Brytania opuści UE bez żadnego porozumienia, pomimo sygnałów świadczących o postępie negocjacyjnych.

Jeżeli jednak Wielka Brytania wyjdzie z Unii Europejskiej bez wynegocjowanego porozumienia, rentowność „giltów” może, według nas, spaść wraz z ucieczką inwestorów w kierunku bezpieczniejszych aktywów w warunkach wyższego ryzyka i niepewnej sytuacji.

Obawy wokół tych „znanych niewiadomych”, czyli prawdopodobieństwa wypracowania pewnych porozumień handlowych w odpowiednim czasie lub opuszczenia UE bez wynegocjowanych warunków, w pewnym stopniu odbiły się na nastrojach w Wielkiej Brytanii. Przełożyło się to także na korektę stopy wzrostu brytyjskiej gospodarki<sup>1</sup> w związku z powszechnym wstrzymywaniem wydatków w oczekiwaniu na więcej szczegółów co do dalszego rozwoju wydarzeń. Sądzimy jednak, że to się zmieni, gdy z czasem zaczną pojawiać się nowe informacje dotyczące okresu przejściowego.

## **Okazja puka do (niektórych) drzwi**

Uważamy, że pojedyncze państwa członkowskie UE będą chciały wykorzystać negocjacje warunków Brexitu do realizacji własnych celów w okresie przejściowym. Najpoważniejsze punkty sporne pojawiają się obecnie w dyskusji na temat pozostawienia po Brexicie otwartej granicy pomiędzy Irlandią i Irlandią Północną, podobnie jak pomiędzy Gibraltarem i Hiszpanią.

Państwa z grupy UE-27<sup>2</sup> starają się zatem wycisnąć jak najwięcej dla siebie z możliwości związanych z trwającymi negocjacjami i widać wyraźnie, że UE nie jest tak jednorodna, jak często próbuje się nas przekonywać.

W dłuższej perspektywie wyjście Wielkiej Brytanii z UE może, według nas, uwidocznic różnice nastawienia różnych frakcji tworzących ten blok handlowy. Brexit może także zmienić równowagę wpływów w Parlamencie Europejskim na korzyść państw członkowskich strefy euro<sup>3</sup>.

Takie kraje, jak Niemcy czy Francja, życzyłyby sobie większej integracji w obrębie UE, natomiast inni, na przykład kraje środkowoeuropejskie, opowiadają się za luźniejszą wspólnotą, która zapewniałaby korzyści handlowe, ale jednocześnie w mniejszym stopniu ograniczałaby własną suwerenność.

W Parlamencie Europejskim przegłosowanie projektu lub weta wymaga 67% głosów. Państwa członkowskie strefy euro mają obecnie 70% głosów w Parlamencie Europejskim, a pozostałe 30% mają kraje spoza unii walutowej, w tym Wielka Brytania.

Wyeliminowanie 12-procentowej reprezentacji Wielkiej Brytanii w Parlamencie Europejskim może osłabić wpływy państw spoza strefy euro i dać bardziej eurocentrycznym państwom członkowskim jeszcze większy wpływ na głosowania.

### **Klub euro**

W konsekwencji UE może, naszym zdaniem, stać się w większym stopniu klubem państw ze strefy euro. Kraje, które nie przyjęły euro, takie jak Polska, mogą zostać zmuszone do ponownego rozważenia swojego stanowiska, o ile będą chciały mieć cokolwiek do powiedzenia w kwestii przyszłości wspólnoty.

Wielka Brytania prezentowała także bardziej oszczędne podejście do unijnego budżetu, często głosując przeciwko zwiększaniu wydatków, wraz z Niemcami i innymi — głównie północnoeuropejskimi — państwami członkowskimi.

Kraje popierające zwiększenie wydatków UE mogą znaleźć się w większości i mogą nawet przegłosowywać sprzeciw ze strony Niemiec.

Będzie to odgrywać ważną rolę w tegorocznych negocjacjach pomiędzy Wielką Brytanią a UE, podczas których okaże się jak dużego finansowania będzie potrzebować Wielka Brytania, aby zachować dostęp do UE.

W rezultacie UE będzie musiała jakoś załatać dziurę budżetową. Najbardziej prawdopodobnym, według nas, scenariuszem są podwyżki podatków w trzech najważniejszych krajach UE, czyli we Francji, w Niemczech i we Włoszech.

Okaże się, jaki wpływ będzie miała ta dynamika na blok handlowy, ale sądzimy, że europejscy politycy już zaczynają planować swoje podejście do zmieniającej się sytuacji. Uważamy, że jest to obszar, który inwestorzy powinni uważnie obserwować.

Zasadniczo wyjście Wielkiej Brytanii z UE prawdopodobnie rozstrzygnie przyszłość strefy euro. Unia Europejska próbuje budować jeden zcentralizowany system, ale jednocześnie należy pamiętać, że ponad 50% Włochów zagłosowało w marcowych wyborach na ugrupowania eurosceptyczne, co skłania do wątpliwości, czy wszystkie państwa członkowskie UE rzeczywiście chcą być częścią europejskiego projektu.

*Komentarze, opinie i analizy zawarte w niniejszym tekście są przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowią indywidualnych porad inwestycyjnych ani rekomendacji dotyczących inwestowania w jakiejkolwiek papiery wartościowe czy stosowania jakiejkolwiek strategii inwestycyjnej. Biorąc pod uwagę zmienność warunków rynkowych i ekonomicznych, wszelkie komentarze, opinie i analizy są w pełni aktualne wyłącznie w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie bez odrębnego powiadomienia. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie stanowią kompletnej analizy wszystkich istotnych faktów dotyczących jakiegokolwiek kraju, regionu, rynku, branży, inwestycji czy strategii inwestycyjnej.*

*Dane pochodzące z zewnętrznych źródeł mogły zostać wykorzystane na potrzeby opracowania niniejszego materiału. Takie dane nie zostały odrębnie zweryfikowane, potwierdzone ani poddane kontroli przez Franklin Templeton Investments („FTI”). FTI nie ponosi żadnej odpowiedzialności za jakiegokolwiek straty wynikające z wykorzystania jakichkolwiek informacji zawartych w niniejszym materiale; inwestor może opierać swoje decyzje na przedstawionych tutaj opiniach lub wynikach analiz wyłącznie na własne ryzyko. Produkty, usługi i informacje mogą nie być dostępne pod niektórymi jurysdykcjami i są oferowane przez podmioty powiązane z FTI i/lub przez dystrybutorów, w zależności od lokalnie obowiązujących przepisów. Aby się dowiedzieć, czy dane produkty i usługi są dostępne pod określoną jurysdykcją, należy skonsultować się z profesjonalnym doradcą finansowym.*

Komentarze ekspertów z Franklin Templeton Investments możesz otrzymywać bezpośrednio do swojej skrzynki e-mail. Subskrybuj nasz blog: [„Beyond Bulls & Bears”](#).

Aby mieć szybki dostęp do bieżących informacji inwestycyjnych, znajdź nas na Twitterze ([@FTI\\_Global](#)) i portalu [LinkedIn](#).

*CFA® i Chartered Financial Analyst® to zastrzeżone znaki handlowe stanowiące własność CFA Institute.*

## **Jakie jest ryzyko?**

**Wszelkie inwestycje wiążą się z ryzykiem, włącznie z ryzykiem utraty zainwestowanego kapitału. Wartość inwestycji może rosnąć lub spadać i istnieje ryzyko utraty części zainwestowanych środków.** Ceny akcji podlegają wahaniom (często nagłym i gwałtownym) wywoływanym przez czynniki dotyczące poszczególnych spółek, branż czy sektorów lub ogólne warunki panujące na rynkach. Dywersyfikacja nie gwarantuje zysków ani nie eliminuje ryzyka strat. Ceny obligacji generalnie poruszają się w kierunku przeciwnym do kierunku zmian stóp procentowych. Gdy zatem rynkowe ceny obligacji utrzymywanych w portfelu będą korygowane pod wpływem podwyżek stóp procentowych, wartość portfela może pójść w dół. Inwestowanie w instrumenty zagraniczne wiąże się ze szczególnym ryzykiem, m.in. dotyczącym wahań kursów wymiany, niestabilności gospodarczej czy zmian na arenie politycznej.

- 
1. Krajowy Urząd Statystyczny Wielkiej Brytanii, luty 2018 r.
  2. UE-27 to 27 państw należących do Unii Europejskiej (UE), które działają na rynku wspólnym umożliwiającym swobodny ruch towarów, kapitału, usług i ludzi pomiędzy państwami członkowskimi.
  3. Strefa euro to unia walutowa obejmująca 19 spośród 28 państw członkowskich Unii Europejskiej (UE), które przyjęły euro jako wspólną walutę.