

## **Brexit znamená pro finanční trhy nejistotu, po prvotní panice by se ale měla situace zklidnit, a to i za přispění centrálních bank**

24. června 2016



Finanční trhy reagují na výsledek referenda o vystoupení Spojeného království z Evropské unie („Brexit“) velmi výraznými pohyby na všech aktivech. Ačkoliv průzkumy veřejného mínění na počátku června ještě naznačovaly převahu příznivců vystoupení Velké Británie z Evropské unie, tak v poslední fázi před samotným referendem byl trh všeobecně přesvědčen, že Britové budou hlasovat pro zachování současného stavu, což podporovalo růst libry a akciových trhů. Výsledek referenda je pro investory velkým překvapením, protože je zde řada nezodpovězených otázek. Postihnout všechny možné důsledky Brexitu je nyní velmi obtížné.

### **První reakce po oznámení výsledků**

Britská libra tak po včerejším euforickém očekávání výsledku referenda prudce oslabila. Reakce ale jde napříč globálními finančními trhy: japonský akciový index se propadl bezmála o 8 %, výnosy amerických vládních dluhopisů prudce klesly a zlato posílilo o 5 %, což signalizuje, že investoři v okamžiku nejistoty utíkají do bezpečnějších finančních aktiv. Poklesem výnosů zahájily dnešní den také německé vládní dluhopisy, propadají se evropské akcie. Dlužno ovšem dodat, že akciové trhy v uplynulých dnech rostly v očekávání, že Velká Británie v Evropské unii setrvá, a akcie tedy padají po předchozích ziscích.

Naopak citlivost amerických akcií na výsledek referenda je poměrně malá, futures naznačují pouze několika-procentní pokles. Korporátní dluhopisy rovněž zaznamenaly pokles, ovšem v průměru pouze v řádu desetin procenta, v případě rizikových dluhopisů dlouhých splatností pak okolo jednoho procenta.

Z tohoto pohledu proto v tuto chvíli nelze předstíhat nějaký komplexní scénář vývoje napříč finančními trhy: v prvních chvílích investoři utíkají od rizikovějších aktiv (akcie, britská libra) k bezpečnějším instrumentům (vládní dluhopisy vyspělých ekonomik, drahé kovy).

### **Dopady na jednotlivé fondy Generali Investments CEE**

Co se týká dopadu současných turbulencí na kapitálových trzích na naše fondy, tak největší volatilitu čekáme samozřejmě na akciových fondech. Nicméně jakkoliv je tato situace z hlediska jednodenních pohybů nepříjemná, neboť páteční propady hlavních akciových indexů jsou opravdu velmi vysoké, je třeba vidět, že **trhy odepisují víceméně jen růst z uplynulého týdne, kdy se předvolební odhady přikláněly na stranu příznivců EU.**

Z pohledu aktuální investiční strategie lze říci, že fondy, pro které představoval BREXIT největší riziko, byly již před referendem podvážené a držely velkou část aktiv v hotovosti (např. **Generali Prémiový dynamický fond 14 %**, **Generali Fond nemovitostních akcií 11 %**, **Generali Fond globálních značek 11 %**). Také pozice jednotlivých britských společností je v portfoliích fondů velmi malá (v žádném fondu nepřevyšuje 5 %), a to ani v případech, kdy tyto společnosti představují významný segment trhu (např. v evropském nemovitostním indexu EPRA mají společnosti z Británie podíl 33 %, zatímco Generali Fond nemovitostních akcií zde zainvestováno nemá). Dále jsme **ve fondech využili limity týkající se zajištění měnového rizika tak, aby fondy mohly profitovat z případného oslabení české koruny, které je pravděpodobné.**

Podobnou volatilitu jako na akciích uvidíme i na komoditních trzích. Nicméně zatímco akciové trhy se budou ve své většině pohybovat stejným směrem, **komodity** mohou a budou reagovat výrazně odlišně.

Např. energetické komodity budou pod tlakem vzhledem k obavám ze zpomalování růstu světové ekonomiky (na to reagoval **Generali Fond komoditní** výraznou podinvestovaností, drží cca 13 % v hotovosti), naproti tomu drahé kovy v čele se zlatem budou - jakožto bezpečný přístav - ze stávající nejistoty profitovat, což je příznivé pro **Generali Fond zlatý**.

Co se týká **dluhopisových trhů**, tak zde bude období turbulencí znamenat další pokles výnosů bezrizikových dluhopisů (státní dluhopisy) a růst výnosů u rizikových tedy ve velké většině korporátních dluhopisů. Nicméně předpokládáme, že jak Bank of England, tak Evropská centrální banka jsou připraveny finančním trhům dodat případnou likviditu a obecně na trzích zasáhnout s cílem zmírnit výkyvy v cenách finančních aktiv a podpořit stabilitu a fungování finančního systému. **Zklidnění situace na finančních trzích bude základní prioritou centrálních bank**. Ty se zároveň budou snažit ujistit subjekty napříč ekonomikou, že měnová politika je připravena přijít s dalšími nástroji, pokud si to situace bude žádat.

Pokud jde o naše největší dluhopisové fondy, tak dopad na **Generali Fond konzervativní** bude ztlumený relativně vysokým podílem českých státních dluhopisů s krátkou durací. Na **Generali Fondu korporátních dluhopisů** jsme již počátkem června výrazně snížili riziko portfolia, zainvestovanost poklesla o 13 % na 83 % (blízko 80 % limitu) a průměrná durace poklesla o 0,4 na 1,7 roku. Prodávali jsme zejména dluhopisy s dlouhou dobou do splatnosti (tedy s velkou citlivostí na tržní vlivy) napříč regiony, nejvíce však ruské, kazašské a turecké dluhopisy. Podíl ruských dluhopisů, jakožto nejcitlivější části portfolia, jsme snížili na 27 % NAV, což představuje osmileté minimum. **Vliv poklesu cen korporátních dluhopisů na Generali Fond cílovaného výnosu bude pozitivní, protože se zvyšuje jeho výnosový potenciál.**

Co se týče Evropské unie samotné, lze předpokládat, že evropské politické elity se budou snažit situaci stabilizovat. Samotný odchod Velké Británie z Evropské unie nebude rychlou záležitostí: vyjednávání a nastavování nových vztahů mezi Velkou Británií a Evropskou unií (a zbytkem světa) se mohou táhnout několik let. V mezidobí bude veškerá spolupráce mezi Velkou Británií a Evropskou unií, včetně finančních toků, pokračovat dle stávajícího uspořádání. Brexit navíc může svým způsobem sehrát i pozitivní roli v rámci sebereflexe Evropské unie jako takové.

**Martin Pecka**

**portfolio manažer Generali Investments CEE**