

# Brexit på vej tilbage i rampelyset

Handelsforhandlingerne mellem Storbritannien og EU står i stampe, og en ny "no-deal" risiko lurar ved årsskiftet. Der er stor politisk usikkerhed, men vi vurderer, at den britiske regering vil undlade at forlænge overgangsperioden her i juni. Derfor er der lagt op til et intenst forhandlingsforløb i efteråret. Ultimativt venter vi en mindre og afgrænset handelsaftale, men "no-deal" risikoen er igen meget reel.

Vi giver her en status ud fra følgende overskrifter:

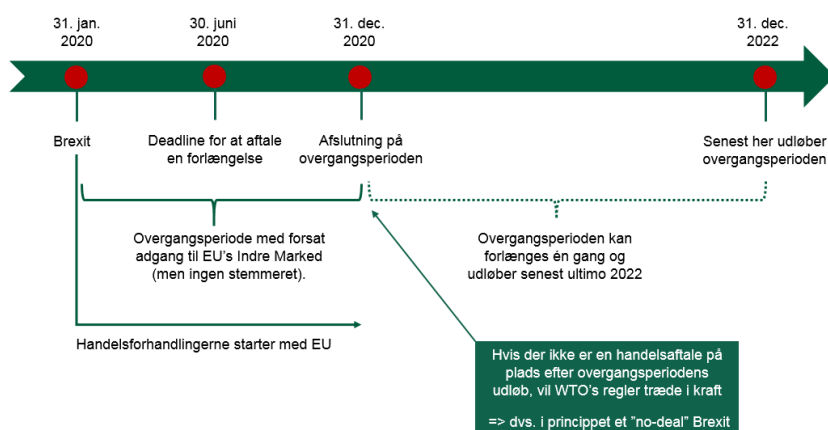
- Ny "no-deal" risiko lurar ved årsskiftet
- Overgangsperioden bliver formentlig ikke forlænget trods stort tidspres
- Udsigt til begrænset handelsaftale i sidste øjeblik
- Øget grænsekontrol uanset udfaldet af forhandlingerne

## Ny "no-deal" risiko lurar ved årsskiftet

Brexit-dramaet har lige siden folkeafstemningen i 2016 fået stor opmærksomhed. Men 2020 har været anderledes. Dels fordi Brexit blev en realitet den 31. januar, og dels fordi coronakrisen har stjålet al fokus. Der er dog stadig mange uafklarede spørgsmål – ikke mindst omkring det fremtidige handelsforhold mellem Storbritannien og EU – og derfor er Brexit nu på vej tilbage i rampelyset.

I første omgang er skilsmissen mest af symbolsk karakter, da overgangsperioden betyder, at britiske virksomheder fx fortsat har adgang til EU's Indre Marked. Overgangsperioden udløber ved årsskiftet, og handelsforhandlingerne skal derfor være afsluttet inden da. Hvis det ikke lykkes, vil samhandlen herefter ske ud fra de internationale regler under WTO, hvilket indebærer told og andre handelsbarrierer. Dermed lurar i princippet en ny "no-deal" risiko, som kan ramme britisk økonomi hårdt på et tidspunkt, hvor den i forvejen er sendt til tælling af coronakrisen.

**Figur 1:**  
Stort tidspres i svære handelsforhandlinger - ny "no-deal" risiko lurar



Denne usikkerhed afspejler sig også i det britiske pund, der er lavt prisen fastsat – læs evt. om vores pundholdning: [Darkest Hour: Storbritannien presset på alle fronter](#).

## Overgangsfasen bliver formentlig ikke forlænget trods tidspres

Udtrædelsesforhandlingerne mellem de to parter tog 3½ år, mens der nu altså er afsat mindre end et år til de vigtige og formentlig endnu mere vanskelige handelsforhandlinger. I betragtning af at handelsaftaler normalt tager 5-10 år at forhandle på plads, er det meget kort tid. Og tidspreset er kun blevet større efter coronakrisen, der betød, at handelsforhandlingerne var sat på pause i ca. 1½ måned.

Strategy and Macro Research, Jyske Markets, Jyske Bank A/S  
Chief Analyst,  
Tina Winther Frandsen  
+45 89 89 71 70  
twf@jyskebank.dk

Vigtig investorinformation:  
Se materialets sidste sider.

Der er mulighed for at forlænge overgangsperioden med op til to år, og det virker umiddelbart tillokkende i den nuværende situation. Mange britiske virksomheder kæmper hårdt for i det hele taget at overleve coronakrisen, der har sendt efterspørgslen i frit fald i mange brancher, og fornyet usikkerhed omkring rammevilkårene, når overgangsperioden udløber til årsskiftet, risikerer derfor at tippe læsset.

Når den britiske regering hårdnakket afviser en forlængelse, skyldes det især det politiske ønske om hurtigst muligt at gøre sig fri af indflydelsen fra Bruxelles, ligesom kravet om fortsat betaling til EU-budgettet under en eventuel forlængelse af overgangsperioden harmonerer dårligt med den politiske selvforståelse og det i forvejen blodrøde offentlige budget. Dertil kommer, at Boris Johnsons konservative regering jo nu sidder på et solidt flertal og dermed ikke som under udtrædelsesforhandlingerne bliver styret af et mere EU-venligt parlament.

Omvendt vil regeringen uden de store vanskeligheder kunne benytte coronakrisen som undskyldning for en forlængelse, og som vi ser det, er sandsynligheden for en forlængelse steget. Men det er stadig ikke det mest sandsynlige udfald.

Hvis overgangsperioden skal forlænges, skal det være aftalt inden den 1. juli 2020.

### **Udsigt til begrænset handelsaftale i sidste øjeblik**

De to parter står stadig langt fra hinanden, og der var ingen fremskridt at spore efter afslutningen på den fjerde forhandlingsrunde i sidste uge. Det er bekymrende. Ifølge britiske embedsmænd er der dog netop aftalt "intensiverede forhandlinger" gennem hele juli for at få brudt dødvandet, og på mandag den 15. juni skal Boris Johnson mødes med EU-Kommissionsformand Ursula von der Leyen og EU-præsident Charles Michel for at udstikke rammerne for det videre forløb.

Udgangspunktet er vidt forskelligt. Storbritannien ønsker ikke at være underlagt EU's regulering og ønsker frihed til at indgå handelsaftaler med andre lande, mens EU lidt poppet udtrykt opererer ud fra følgende tese: "ingen told, ingen kvoter, ingen dumping". Som forudsætning for en handelsaftale kræver EU fælles spille-regler om fx statsstøtte, miljøstandarder og arbejdsforhold, der skal sikre, at britiske virksomheder ikke underbyder EU på unfair betingelser. Udover forhandlinger om toldsatser, kvoter mm. skal EU og Storbritannien også tage stilling til forhold som databeskyttelse, fiskeri i britiske farvande, det fælles luftrum, mulig ækvivalens i den finansielle sektor og udenrigs- og sikkerhedspolitiske forhold.

Lige nu virker det som om begge parter spiller højt spil og blot venter på, at den anden part giver sig. Briterne håber på, at EU trækker i land på kravene om fælles standarder, mens EU omvendt vurderer, at Boris Johnson bluffer, så briterne i sidste øjeblik alligevel anmoder om en forlængelse af overgangsfasen. Med et sådant udgangspunkt virker det nærmest umuligt at få forhandlet en ambitiøs aftale på plads på kort tid, og hvis det alligevel lykkes, må det være tæt på verdensrekord.

Begge parter har dog en meget klar interesse i at nå til enighed, og vi håber og tror da også på, at det vil lykkes at nå i mål med en række afgrænsede aftaler. Det gælder både en begrænset handelsaftale med hovedvægten på varer, men også aftaler omkring fx det fælles luftrum for dermed at begrænse skaden fra en brat skilsmisse ved årsskiftet. Forhandlingsforløbet i efteråret vil dog formentlig blive både intenst og særdeles rodet og kan sagtens trække ud til absolut sidste øjeblik.

### **Øget grænsekontrol uanset udfaldet af forhandlingerne**

Selv hvis det lykkes at nå i mål med en begrænset handelsaftale, er der udsigt til forstyrrelser ved grænseovergangene i form af mere besværlige papirgange og

kontrolltjek. Den britiske regering har tidligere estimeret, at det kræver op imod 50.000 flere toldfunktionærer, men ifølge britiske medier, ser det ud til, at regeringen er langt fra dette mål.

Kabinetminister Michael Gove har da også i denne uge foretaget lidt af en koven- ding ved at opgive planen om at indføre fuld toldkontrol ved alle EU-grænser efter årsskiftet. Baggrunden er hensynet til de britiske virksomheder, der i forvejen er presset af coronakrisen, og bekymring for, at den øgede grænsekontrol risikerer at føre til problemer med leverancer af fx livsvigtig medicin. Dermed bevæger re- geringen sig i retning af "no-deal" planlægningen fra efteråret 2019, hvor hensy- net til varernes uhindrede passage af grænserne blev vægtet tungere end papir- gange og toldkontrol. Michael Gove lægger op til, at den kun delvise toldkontrol kan fortsætte i seks måneder. Briterne håber på, at EU vil vælge samme strategi, men det er der ikke umiddelbart meget, der tyder på.

EU er også meget bekymret for, hvordan Storbritannien har tænkt sig at imple- mentere den irske protokol omkring grænsen mellem Nordirland og resten af Storbritannien. Her vurderer EU nemlig, at briterne endnu ikke har fremlagt en plan, der lever op til aftalen i udtrædelsesprotokollen.

## Vigtig Investorinformation

Jyske Bank A/S (Vestergade 8-16, DK-8600 Silkeborg, CVR-nr. DK-17616617) er under tilsyn af Finanstilsynet.

Analysen er baseret på informationer, som Jyske Bank finder pålidelige, men Jyske Bank påtager sig ikke ansvar for disse informationer rigtighed eller for dispositioner foretaget på baggrund af analysens informationer eller vurderinger. Analysens vurderinger og anbefalinger kan ændres uden varsel. Analysen er til personligt brug for Jyske Banks kunder og må ikke kopieres. Hvis ikke andet er anført er kilden Jyske Bank.

### Interessekonflikter

Jyske Bank har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og undgå interessekonflikter, og dermed sikre en objektiv udarbejdelse af analyser. Disse procedurer er indarbejdet i forretningsgangene, der omfatter analyseaktiviteterne i Jyske Markets, der er en forretningsenhed i Jyske Bank.

Herudover må analytikere i Jyske Bank ikke have positioner i de papirer, som de udarbejder analyser om. Dækker en analytiker ind for den ansvarlige analytiker ifbm. sygdom, forretninger o.l. så må denne ikke handle i det pågældende papir på dagen for publicering af analysen og dagen efter. Jyske Bank kan tillige have positioner i de papirer, der analyseres og vil ofte have et forretningsmæssigt forhold til de analyserede virksomheder eller udstedere af de analyserede papirer. Analytikerne modtager ikke betaling fra enheder med interesse i analysen. Analyser er ikke blevet forelagt udstederen forud for offentliggørelse (medmindre andet er angivet).

Læs mere om Jyske Banks politik om interessekonflikter på:

<https://jyskebank.com/da/investinfo>

### Opdatering af analysen

Analyser, anbefalinger og ad hoc publikationer opdateres ikke. I stedet offentliggøres en ny publikation, når og hvis Jyske Bank finder det nødvendigt. Se forsiden for dato for analysens første offentliggørelse.

Alle oplyste kurser er seneste lukkekurser før analysens offentliggørelse, med mindre andet er anført.

### Risiko

Investering kan være behæftet med risiko, hvorfor vurderinger og evt. anbefalinger i denne analyse kan være forbundet med risiko. Se selve analysen for vurdering af evt. risici. Anførte risikofaktorer og/eller følsomhedsberegninger i analysen kan ikke ses som udtømmende. Handles værdipapirer i en anden valuta end investors base valuta, påtager investor sig en valuta-kursrisiko.

### Afkast og kursudvikling

De i analysen vurderede fremtidige og historiske afkast er afkast før omkostninger og skattemæssige forhold, da afkast efter omkostninger og skattemæssige forhold, vil være individuelt afhængig af kunde-, opbevarings-, volumen-, markeds-, valuta- og produktspecifikke vilkår. Det er ikke givet, at et anført forventet fremtidigt afkast vil stemme overens med den faktiske udvikling. De anførte forventede, fremtidige afkast er udelukkende udtryk for vores bedste vurdering.

Tidligere afkast og kursudvikling kan ikke anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Afkast og/eller kursudvikling kan blive negativ. Prognoser i analysen kan ikke med sikkerhed anvendes som en sikker indikator for fremtidige afkast.