

# FINANČNÍ TRHY

Doplnění 04

08/10/2018

Martin Svoboda



## Aleš Michl

Dříve působil v týmech místopředsedů vlád pro ekonomiku

Martina Jahna a Jiřího Havla a od roku 2006 do roku 2015 pracoval v Raiffeisenbank. Od února 2014 až dodnes je externím poradcem ministra financí, kterým byl od ledna 2014 do května 2017 Andrej Babiš. Ted' je i jeho ekonomickým poradcem. Michl od července 2016 spoluvlastní investiční fond Quant.



## Tomáš Holub

Od května 2004 vede měnovou sekci České národní banky. Předtím působil

čtyři roky jako poradce guvernéra centrální banky. Podle Lidových novin patří k podporovatelům intervencí, které centrální banka prováděla od listopadu 2013 do dubna 2017 s cílem oslabit domácí měnu kvůli hrozící deflaci. Před nástupem do ČNB působil Holub jako makroekonom v Komerční bance.

# Nové tržní poměry

---

- Proč je ohrožena kupní síla občanů?
- Proč je ohrožen majetek investorů?
- Proč jsou daňoví poplatníci opětovně pokládáni za hlupáky?
- Proč je současný důchodový systém dlouhodobě neudržitelný?
- Bezprecedentní monetární expanze prostřednictvím CB.
- 1987 / 1997 / 1998 / 2000 / 2008

# Chybná alokace kapitálu

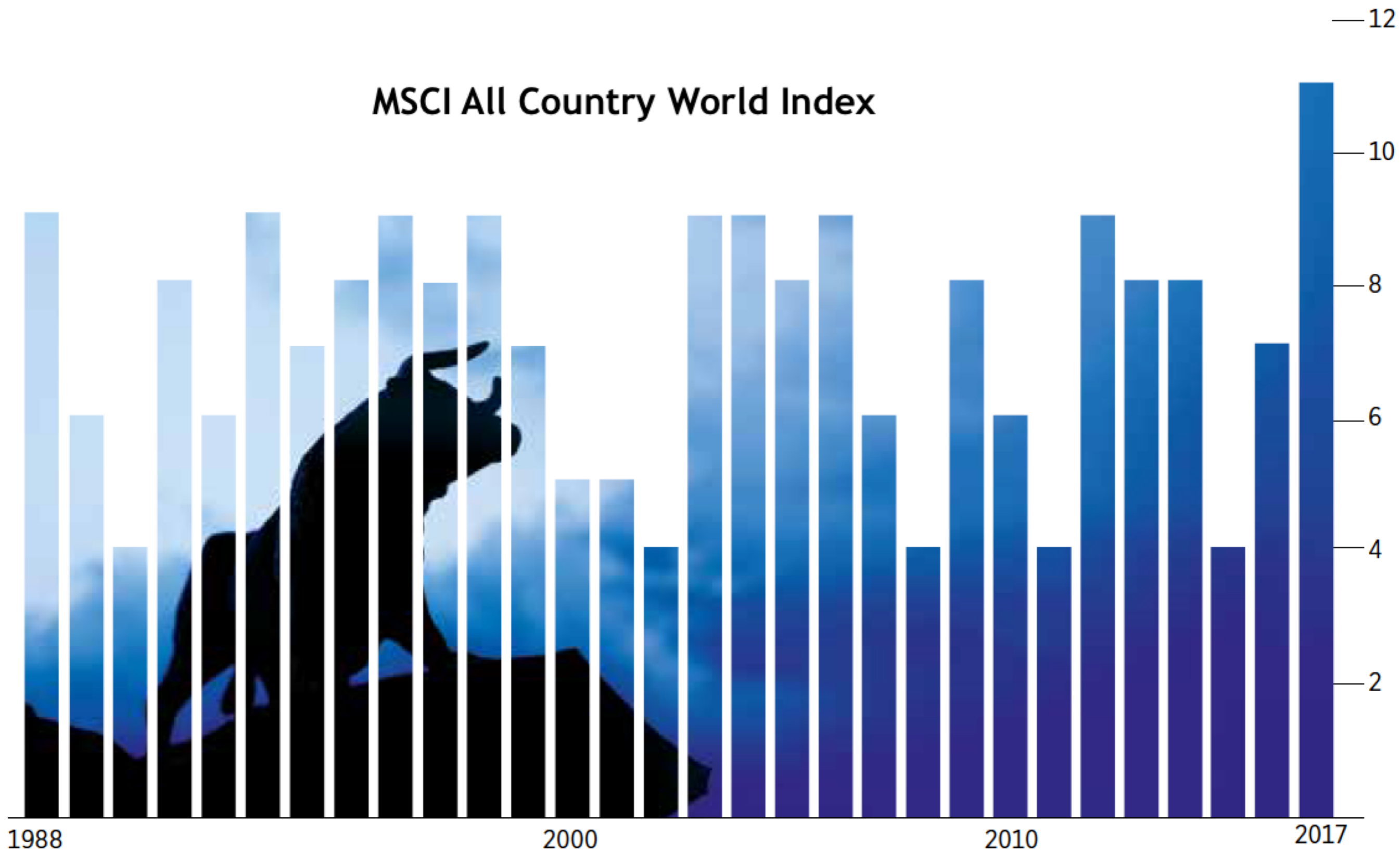
---

- Když lze získat peníze prakticky bez rizika a levně, investoři je směřují tam, kde očekávají největší zisk.
- Obrovské sumy peněz se v uplynulých desetiletích alokovalo například do zlata, nemovitostního trhu nebo emerging markets v Asii a Latinské Americe.
- Bezmocnost CB: Mohou vytvořit prakticky neomezené množství peněz, ale kam budou peníze alokovány a jakým způsobem, je mimo jejich kontrolu.
- Další problém: Mají CB pod kontrolou opuštění expanzivní měnové politiky?



Emerging Markes akcie jsou u investorů v oblibě (+ 27% v roce 2017)

# MSCI All Country World Index

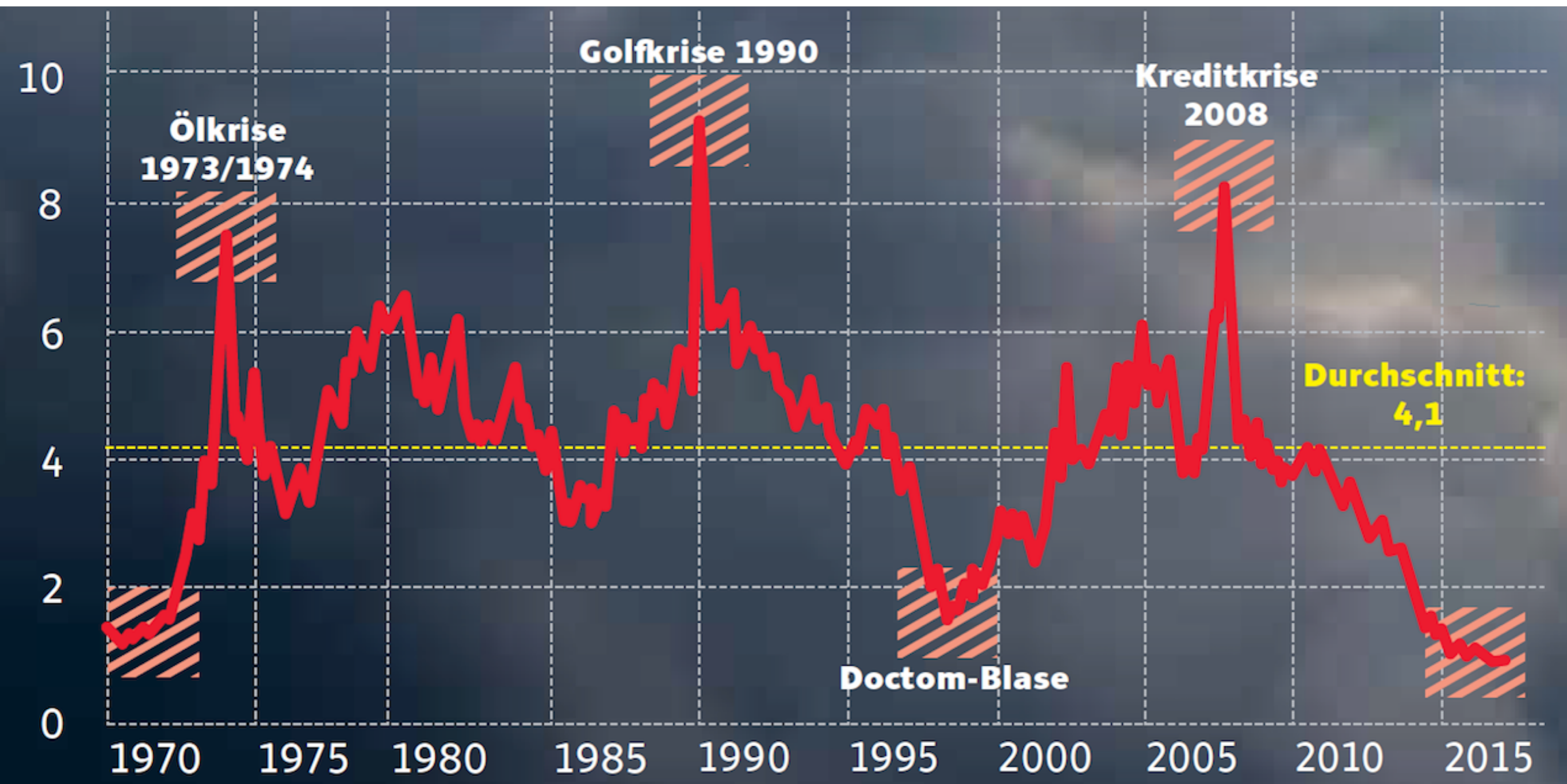


Počet měsíců kdy MSCI World Index rostl

# Pád rozvíjejících se trhů

(podle indexu MSCI Emerging Markets, v bodech)

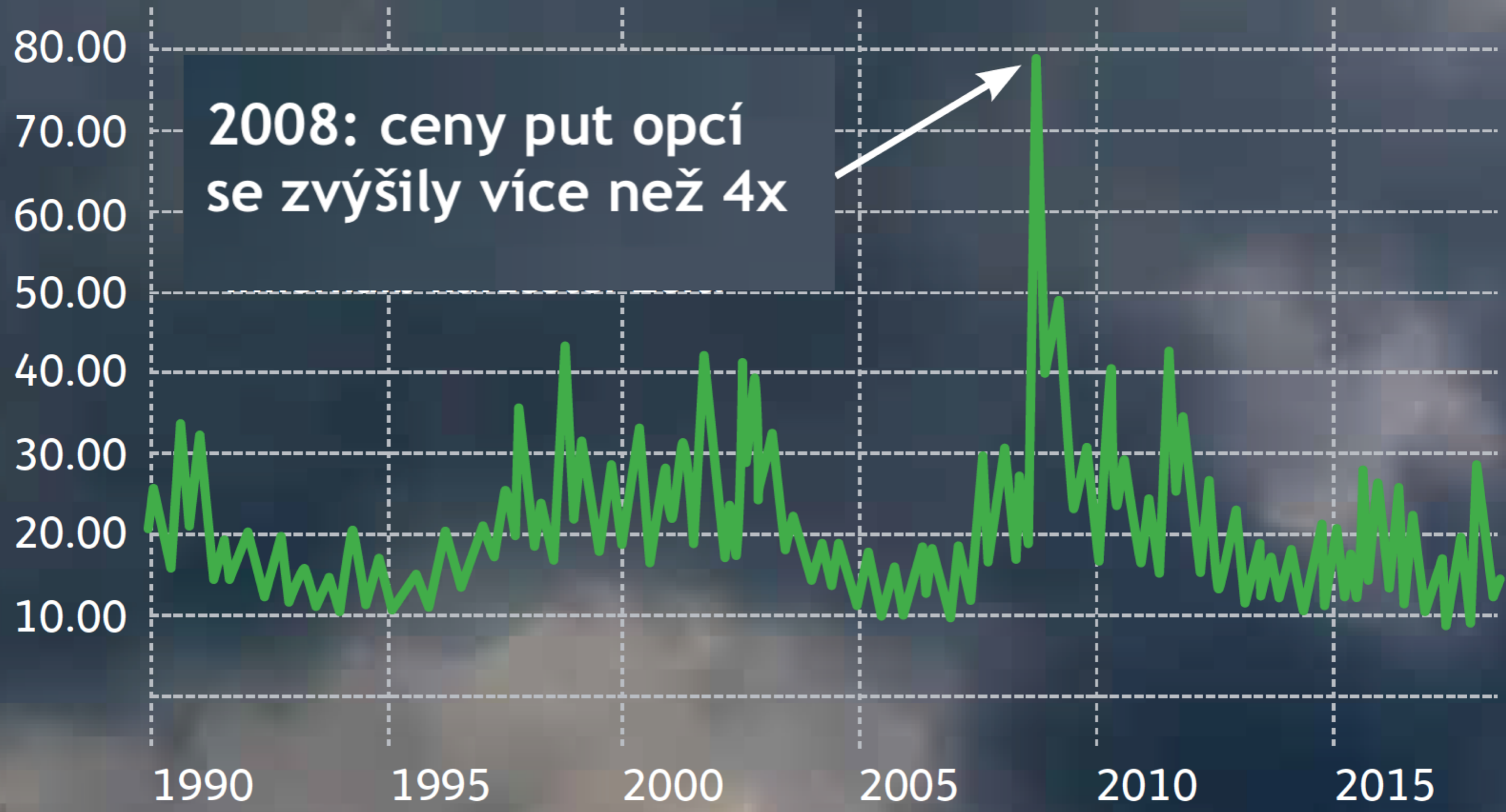




Komodity: 48leté minimum



# CBOE Volatility Index (VIX)



# Chybná alokace kapitálu II

---

- Růst IR může způsobit turbulence.
- Ceny určitých aktiv - nemovitostí, komodit nebo akcií, se mohou dostat pod tlak
- Státy budou díky rostoucím IR platit za dluhy více peněz - tzv. krácení výdajů nebo nové dluhy.

# Chybná alokace kapitálu III

---

- USA - v důsledku finanční krize zmizelo z trhu mnoho finančních institucí
- Evropa - téměř všechny banky jsou systémově relevantní
- USA - banky opět vydělávají a jsou stabilní
- Evropa - stress testy ukázaly, že většina má nedostatek vlastního kapitálu.
- Konec nulových úroků - může dojít ke zrychlení inflace.
- Důsledek: dojde k poklesu hodnoty majetku investorů.

# Evropské banky v problémech

---

**Griechischer Bankenindex**  
FTSE/Athex Banks



**Italienischer Bankenindex**  
FTSE Italia Banks



# Rostoucí náklady zadlužení (GR / IT)



# Plíživé přerozdělování

---

- Špatně stanovené cíle
- Nízké IR - zoufalý pokus CB o permanentní konjunkturu - není tolerována oslabující konjunktura nebo recese
- Důsledek: Uměle nízké IR **nedostatečným způsobem odměňují investory za podstoupená rizika - současně jsou sváděni k tomu se zadlužit a investovat do něčeho, co by se za standardních tržních podmínek nevyplácelo.**
- Občané jsou motivováni utrácet místo aby spořili
- Plíživé přerozdělení od střadatele k dlužníku (hlavně pojišťovny)

**Preis für eine Tunika: 1 Unze**

**100 v. Chr.**

**Preis für einen Anzug: 1 Unze**

**2016**

**Preis für 10 Brote: 1 g Gold**

**Ägypten/Babylon**

**Preis für 10 Brote: 1 g Gold**

**2016**

**Preis für einen  
Ford Modell T: 41 Unzen**

**1908**

**Preis für einen Mittel-  
klassewagen: 41 Unzen**

**2016**

**Für 1 Unze Gold bekam man auf dem Oktoberfest  
1950: 95 Maß Bier**

**2015: 95 Maß Bier**

*Quellen: Incrementum, Bloomberg, FOCUS-MONEY*

# Kupní síla zlata

Po tisíciletí zůstává stejná



Quelle: Vereinte Nationen

# Stárnoucí obyvatelstvo

Podíl obyvatelstva 60+ v roce 2010



# Skrytá krize penzijních systémů

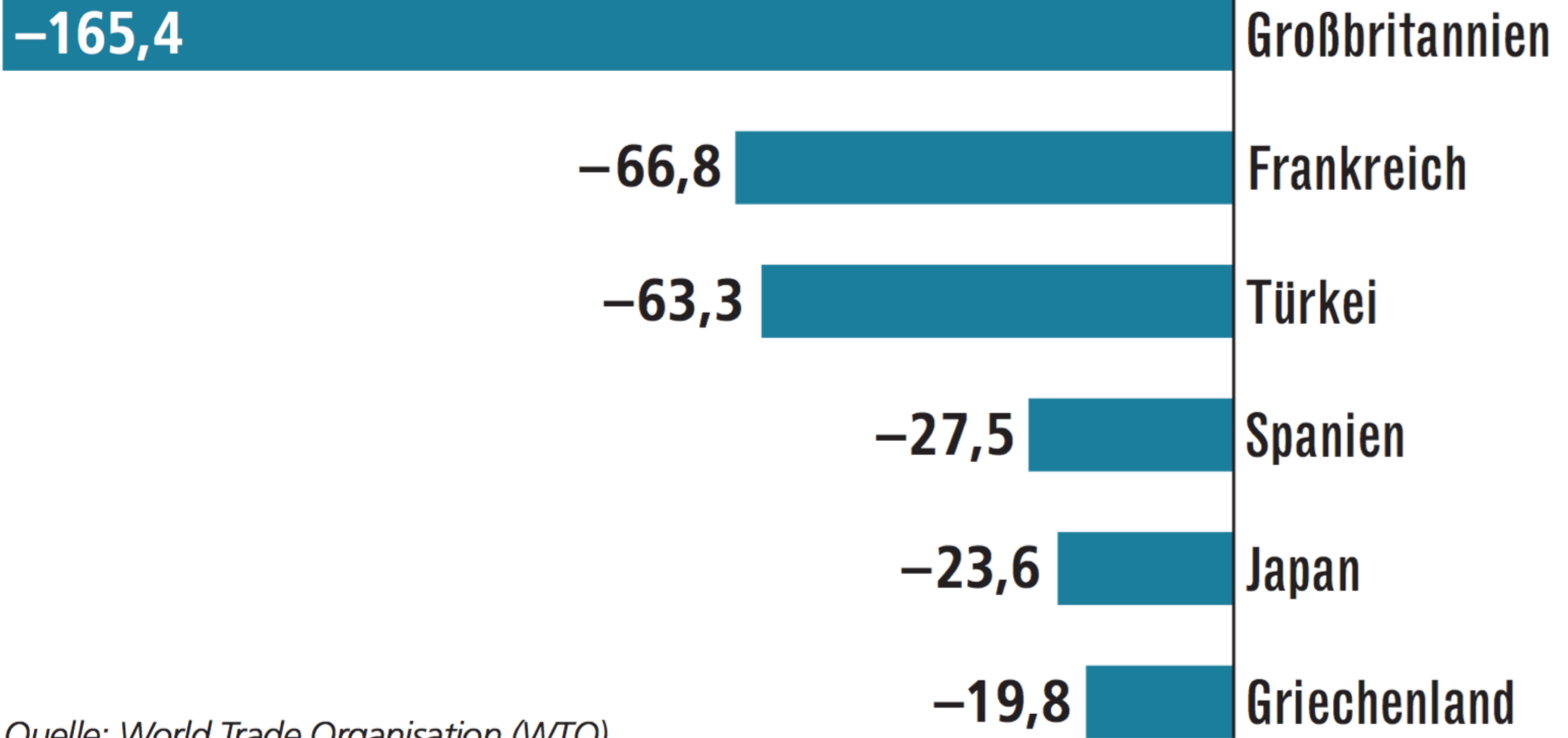
---

- Ve většině zemí je průměrně 40% prostředků investováno do CP s pevným úrokem - především dluhopisů.
- Velmi brzy budou splatné CP s atraktivním kupónem.
- Většina “důchodových” slibů pochází z období vysokých IR
- Penzijní fondy proto nuceny investovat do rizikovějších aktiv - spekulativní dluhopisy s vysokým úrokem, akcie, nemovitosti a komodity.
- Oficiální pasiva penzijních jsou jen polopravdou - implicitní (nepřímé) dluhy sociálních důchodových systémů v budoucích období jsou již dnes utopické.
- Přislíbené důchody nelze financovat - hrozí krize.

# Růst je lék na krizi?

---

- Věříte na Ježíška?
- Umíte se vlastní silou dostat z bažiny?
- U vysoce zadlužených zemí je to nemožné - Kypr, Itálie, Portugalsko ale i USA, JAP
- Úroky z pohledávek veřejného sektoru velmi rychle rostou, pokud roste celkové zadlužení - logicky: kdo je silně zadlužen, platí více za nově poskytnuté prostředky, jinak by žádné nedostal.
- Spoření je politicky neprůchodné - kdo spořil - byl odvolen.



# Deficity obchodních bilancí 2015

USA více než 800 miliard EUR

# Inflaci nikdo nebude očekávat

---

- Jako kečup z flašky.
- Ministři financí financují levně své rozpočty.
- Pomocí prodeje státních dluhopisů není nic jiného než státní financování
- Stát prodá dluhopisy obchodním bankám - banky tyto dluhopisy nakoupí do svých portfolií a ECB je od bank vykoupí.
- Inflace 4% p.a. - za 18 let poklesne kupní síla o 50%.
- Lidé sice poznají, že peníze ztrácí na hodnotě, ale je velmi obtížné za tento proces někoho přímo obvinít.

# Nová “BUDOUCÍ NORMALITA”

---

- Chabý hospodářský růst
- Neustálé vládní zásahy
- Vysoká nezaměstnanost
- Hrozící bankroty států
- Další tržní manipulace prostřednictvím CB
- Rostoucí finanční represe

# Dlouhodobé budování majetku?

---

- **Global search for yield**
- podstoupit vyšší rizika - z důvodu zásahů státních a zásahů CB - existuje ve většině případů jen málo investičních příležitostí
- je nutné počítat s zvýšenou kolísavostí kapitálových trhů
- současně roste souběžný vývoj investičních tříd aktiv (korelace) - obtíže s diverzifikací investičního portfolia
- Reakce investorů: často investují jen krátkodobě

# Nová NORMALITA finanční trhů

---

- neatraktivní spořicí účty, termínované vklady
- slouží pouze k uchování likvidity
- Nemovitosti jsou smysluplné jako uchování hodnoty, ale ne zcela bez rizika.
- Komodity - investoři by se měli vzdát této investice
- Zlato - vhodné /chrání před negativními důsledky experimentu CB
- Akcie - trvalý peněžní přesycení CB, dlouhodobé výnosy např. díky vysokým dividendám.
- Zohlednit standardní trhy.