

# Finanční krize a pokles cen aktiv

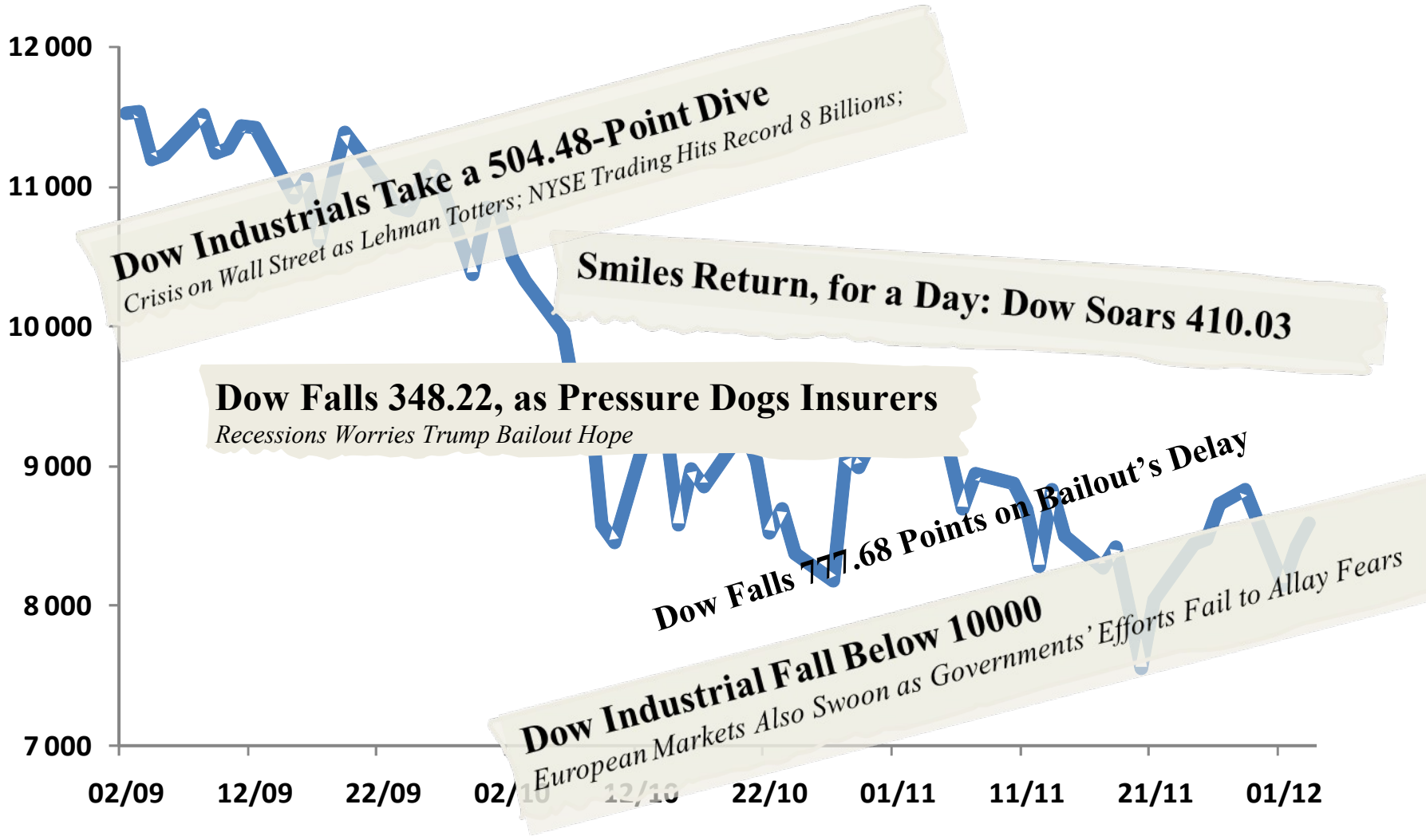
Karel Janeček

RSJ Invest, a.s.

III. Mezinárodní finanční fórum Zlaté Koruny

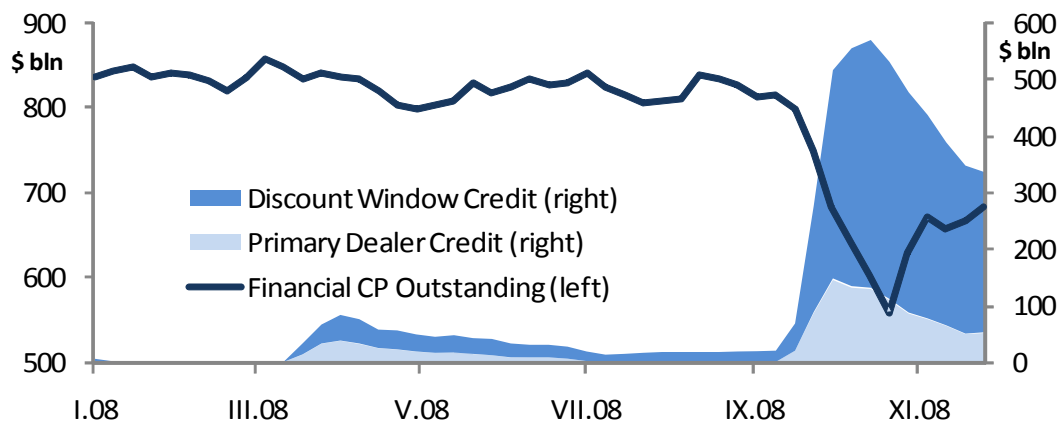
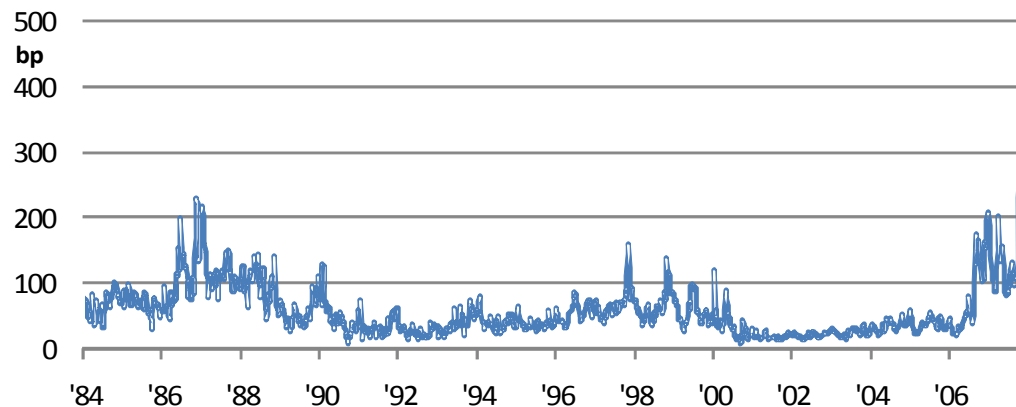
Praha, 9. prosince 2008

# Historicky ojedinělý vývoj na akciových trzích ...



## ... epicentrum krize je vývoj na peněžním trhu: „credit crunch“

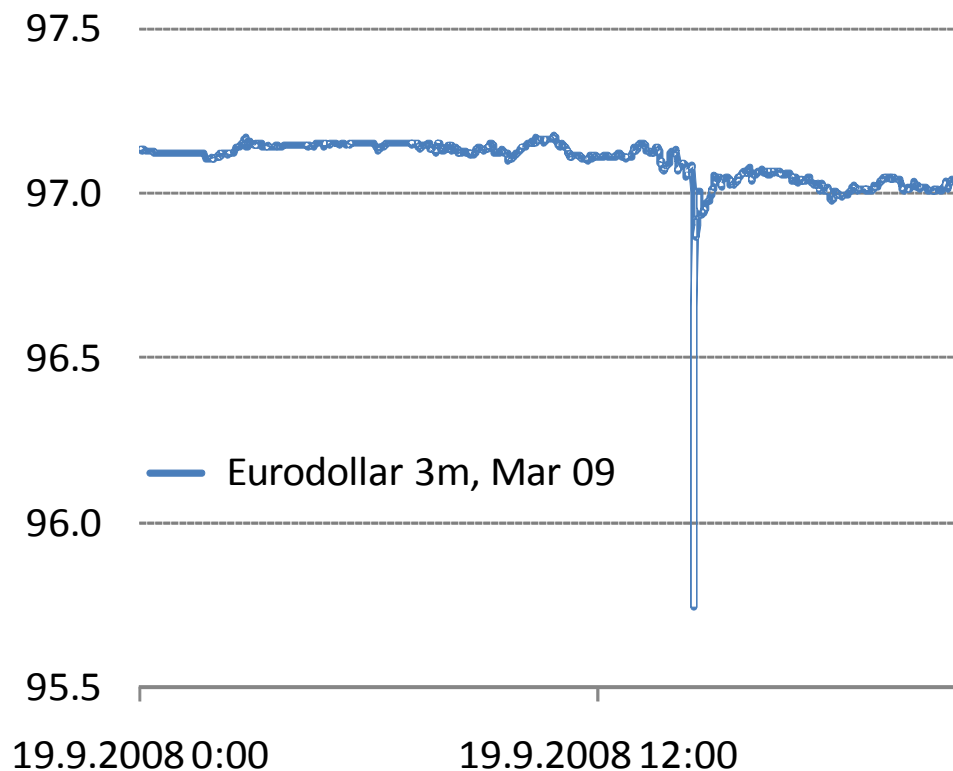
- Míra důvěry mezi bankami, tzv. **TED spread** indikuje rekordní nedůvěru. (Dosažená hodnota až 4.65% vs. průměr 0.36% v r. 2006. Nyní cca 2%.)
- **Finanční instituce** mají problém se sami financovat a obracejí se k amer. centrální bance FEDu.



Source: Fed, Bloomberg

## Panika!!

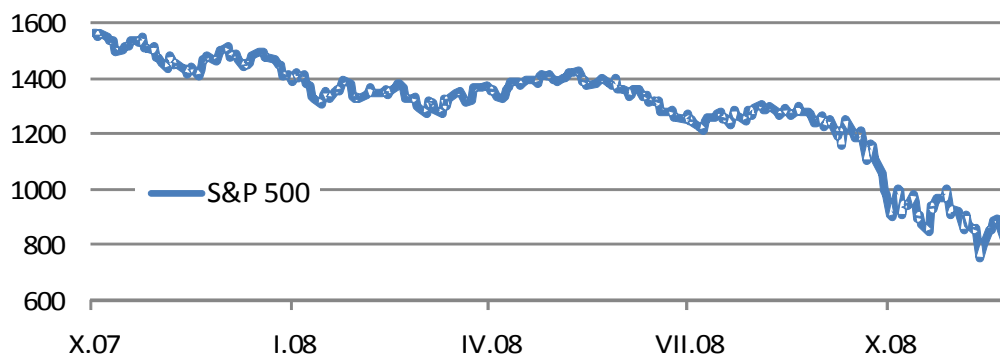
- **Volatilita trhů extrémní, hodně překvapivých makroekonomických událostí.** Např. volatilita úrokových futures je cca 10x větší než před 2 roky.
- Ne všechny obchodní modely a algoritmy jsou uzpůsobené.
- Mohou se objevit krátkodobé „krachy“ způsobené chybným programem.



Source: Bloomberg

## Ztráty jsou extrémní a stále se zvyšují

- **Finanční krize** nastala v červnu 2007. Akcie nicméně dosáhly maximálních historických hodnot v říjnu 2007. Jak je to možné?
- **S&P 500** klesl o téměř 50% od maxima v říjnu 2007.



Source: Bloomberg

- Celková ztráta na světových trzích od října 2007 přesahuje 20 biliónů dolarů (20 triliónů v americkém číslování).
- **Celkové odpisy a ztráty** světového finančního sektoru dosáhly za posledních sedm čtvrtletí 971 miliard USD.
- Vývoj cen na finančních trzích indikuje hlubokou ekonomickou recesi, která zřejmě nastává a v některých zemích již nastala.

## Svět skutečně zchudl

- **Pokles cen aktiv** není pouze účetní záležitost, ale kvantifikuje reálný problém.
- V tomto smyslu je zavádějící rozlišovat tzv. **realizované a nerealizované ztráty**. Ztráta na hodnotách aktiv je skutečná a zrealizovaná.
- Vysoká volatilita oceňování aktiv znamená, že je velmi těžké odhadnout dopad krize pro budoucnost.
- Reálné bohatství světa se asi drasticky nemění ze dne na den, mění se ale nejlepší odhad tohoto bohatství.
- **Nepropadejme pesimismu!** Vývoj posledních desetiletí, z velké části díky technologiím a Internetu (informační revoluce) byl extrémně příznivý.
- Navzdory výraznému zchudnutí je na tom svět – z ekonomického hlediska -- (asi) mnohem lépe než např. před 15 lety.

## Volatilita rájem pro spekulanty?

- Vysoká volatilita **není** rájem pro spekulanty!
- Je naivní a bláhové se domnívat, že spekulativním krátkodobým obchodováním lze systematicky vydělávat. Proč?
- Uvědomme si, že celkový krátkodobý spekulativní zisk je hra se záporným součtem (transakční náklady). Kdo tedy platí, když já bych měl být ten, který trh dobře odhaduje a systematicky spekulativně vydělává?
- Vysoká volatilita je **rájem pro hazardéry**.
- **Statistický fakt:** Z tisíce spekulantů bude jeden mít neuvěřitelné štěstí, pokaždé trh „dobře odhadne“. O tom se bude mluvit jako o zázračném investorovi. O většině těch, kteří vše prodělali, se neví. (Jedná se o tzv. „selection bias“.)

## Regulace a kontrola

- Kořeny současné krize spočívají v tzv. **agency cost** (náklady zastoupení) a **morálním hazardu**.
- **Agency cost** znamená, že manažer hraje hazardní hru, podílí se na zisku a případnou ztrátu platí akcionář.
- **Morální hazard** znamená, že např. bankéř hraje hazardní hru (a užívá zisky) a případné ztráty platí daňový poplatník.
- **Regulace a kontroly** by měly primárně řešit tyto dva klíčové aspekty.
- Některá současná opatření mohou motivace k morálnímu hazardu naopak zvyšovat. **Státní garance a dotace** je třeba používat jako šafránu, pouze v extrémních situacích a velmi krátkodobě.
- Není důvod regulovat např. **fondy soukromého kapitálu**. Kvalifikovaní investoři sami platí potenciální ztráty.
- Je třeba **regulovat obchodování bank** apod. Konkrétně, derivátové obchody je třeba učinit transparentní regulací a kontrolou OTC trhu. Je vhodné přesunout co nejvíce obchodů na transparentní finanční burzy. 8