

RIZIKO ČI SPEKULACE?

TRHY V POHYBU

3. 6. 2022
Petr Gapko

Úvod

V současné době pozorujeme následující jevy:

- Vyšší volatilita kapitálových, komoditních a dalších celosvětových trhů
- Vysoká inflace, vysoký růst cen výrobců
- Zpomalování světových ekonomik
- Vysoké úrokové míry vedoucí k vysokým nákladům na financování
- Rostoucí státní dluhy

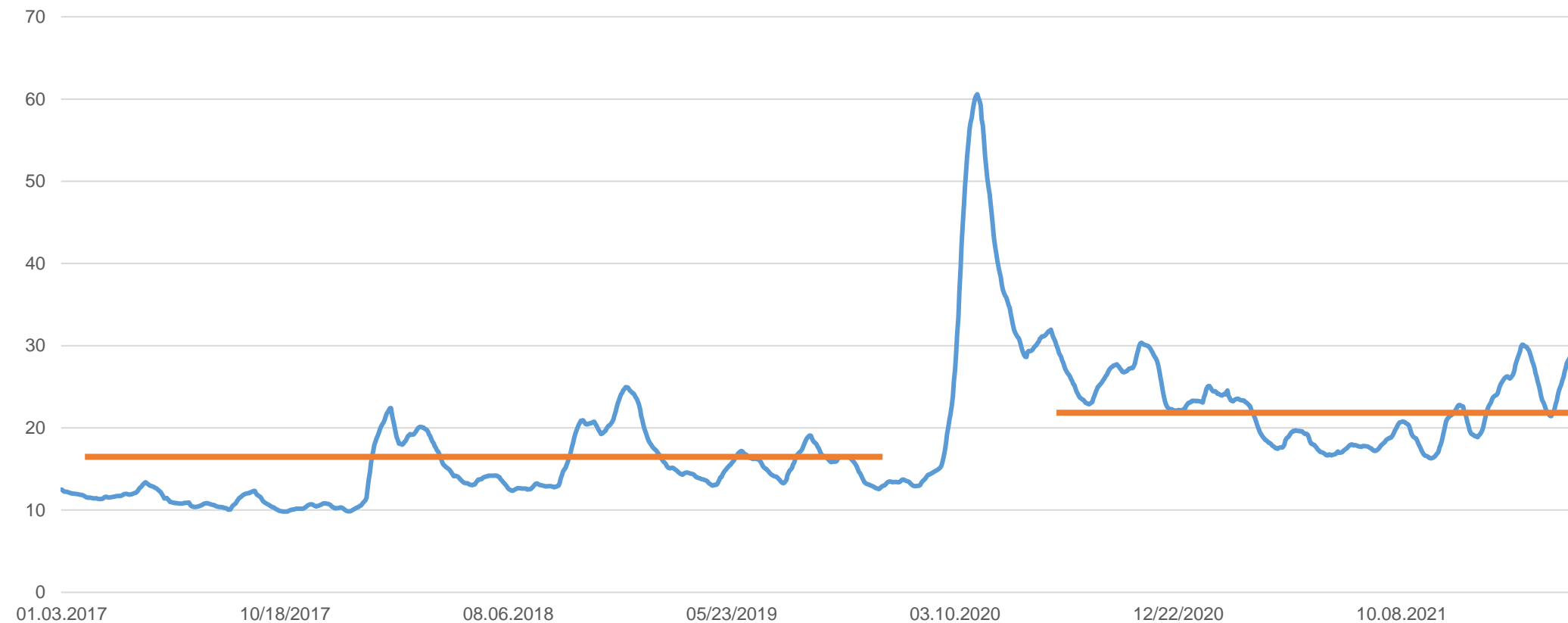
Tyto pozorované efekty jsou výsledkem dlouhého období nejistoty, která započala s příchodem pandemie COVID-19 a pokračuje po vypuknutí válečného konfliktu na Ukrajině

Nejistota probudila spekulativní chování, které podporuje rozkolísanost, která dopadá do reálné ekonomiky

Spekulativní chování není čistá spekulace, je založeno na reálných obavách z budoucího vývoje, nicméně nereflektuje plně aktuální situaci poptávky a nabídky

Úroveň volatility je oproti době před COVIDem vyšší

Vývoj indexu volatility VIX (30denní klouzavý průměr)



Zdroj: CBOE

Roste i vnímání suverénního rizika

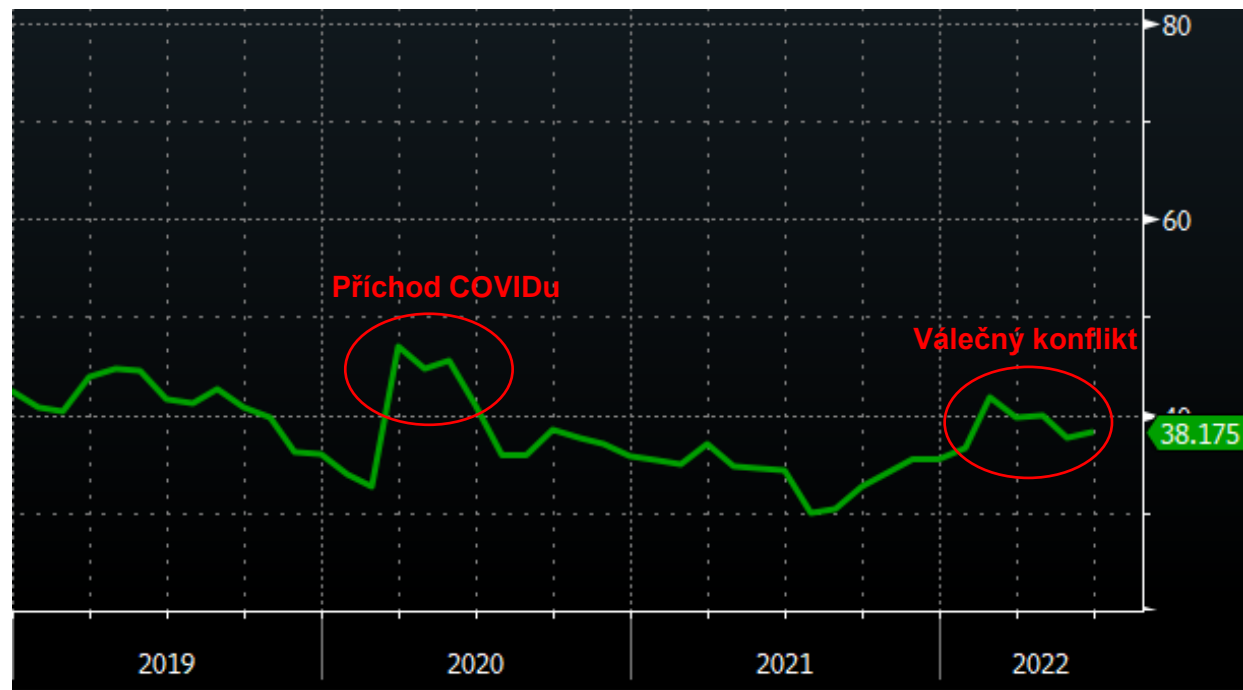
Credit Default Swap vybraných hlavních ekonomik

	S&P Rating	Var 1m	Var 6m	PD (*)
Netherlands	AAA	-3.77 %	+3.03 %	0.17 %
United Kingdom	AA	-3.59 %	+8.91 %	0.18 %
Denmark	AAA	-3.68 %	0.00 %	0.18 %
Austria	AA+	-7.29 %	+20.65 %	0.19 %
Germany	AAA	-9.45 %	+27.78 %	0.19 %
Norway	AAA	-1.61 %	+20.79 %	0.20 %
Belgium	AA	-16.56 %	+4.13 %	0.21 %
Sweden	AAA	+17.79 %	+63.37 %	0.25 %
United States	AA+	+6.54 %	+2.52 %	0.27 %
Ireland	AA-	+6.79 %	+14.57 %	0.29 %
Japan	A+	+6.88 %	+12.85 %	0.34 %
France	AA	-8.05 %	+0.46 %	0.36 %
Finland	AA+	+32.22 %	0.00 %	0.38 %
Australia	AAA	+27.59 %	+71.75 %	0.42 %
Canada	AAA	+3.10 %	+11.74 %	0.56 %
Portugal	BBB	+14.00 %	+59.32 %	0.86 %
Spain	A	+15.33 %	+53.89 %	0.89 %
China	A+	-9.38 %	+44.44 %	1.18 %
Poland	A-	+19.59 %	+99.11 %	1.86 %
Italy	BBB	+9.99 %	+42.20 %	2.13 %
Greece	BB+	+9.73 %	+41.03 %	2.73 %
Turkey	B+	+17.83 %	+43.86 %	11.89 %
Russia	NR	+2.34 %	+11904.51 %	100.00 %

Zdroj: <http://www.worldgovernmentbonds.com/>

* Implikovaná pravděpodobnost defaultu za předpokladu 40 % recovery rate

Pětiletý Credit Default Swap ČR – vývoj za poslední 3 roky



Zdroj: Bloomberg

- Negativní události se rychle odrazí v CDS (proxy pro kreditní riziko)
- CDS se přímo odráží v ceně za vydaný dluh
- Pandemie COVID-19 byla větším šokem než současný válečný konflikt, ale...
- Dluh sektoru vládních institucí ČR narostl (v poměru k HDP) od konce roku 2019 do konce roku 2021 z 30,1 % na 41,9 %

V reálné ekonomice se (prozatím) riziko neodráží

Vývoj nevýkonných podílu v selhání v ČR (v %)



Zdroj: ARAD (ČNB)

- Podíl nevýkonných úvěrů se po dlouhodobém poklesu zvýšil v průběhu pandemie COVID-19
- Hlavním důvodem bylo zejména účetní a riskové ošetření moratorií
- Moratoria sice vyústila v nárůst nevýkonných úvěrů, ale na druhou stranu zabránila reálným ekonomickým ztrátám
- Chování trhů s kapitálem a komoditami je spíše spekulativního charakteru, ale kvůli přetrvávajícím nejistotám se projevuje v rostoucích nákladech firem a vysoké inflaci
- Finanční sektor si v průběhu pandemie vytvořil polštář, který nyní konzumuje -> efekty vysoké inflace a dalších ekonomických dopadů není prozatím viditelné na mírách selhání
- Makroekonomické prognózy pro rok 2022 počítají s výrazným poklesem reálné mzdy, produktivity práce a tvorby kapitálu
- Dá se předpokládat, že ve druhé polovině roku začne míra selhání v ČR narůstat

Shrnutí

Všeobecná úroveň rizika se zvýšila s příchodem pandemie COVID-19 a přetrvává v důsledku invaze Ruska na Ukrajinu a jejích dopadů

Světová ekonomika čelí rostoucím cenám, omezením v dodavatelských řetězcích, potenciální potravinové krizi a rostoucím státním dluhům vyspělé části světa

Kapitálové trhy zaznamenávají zvýšenou volatilitu, která je důsledkem opatrnosti a spekulativního chování krátkodobých investorů

Vysoké ceny energií a energetických surovin jsou spíše důsledkem obav o budoucnost než odražením skutečného střetu poptávky s nabídkou, nicméně skrze rostoucí náklady na produkci se zhmotňují v reálných ekonomických dopadech

Zvýšená úroveň rizika přetrvá v celém letošním roce a bude viditelná i v roce 2023