
Q U A N T

Deset let po Lehman Brothers

Aleš Michl
pro XX. Exportní fórum
27. 4. 2018

Q U A N T

Eso mezi hypotečními makléři
„splníme vaše sny“

Brý den, chtěl bych si koupit dům, ale nemám ušetřený žádný peníze na složení zálohy a nemám ani moc velké příjmy. Můžete mi nějak pomoci?

Samozřejmě! Vzhledem k tomu, že hodnota vašeho domu bude už jen stoupat, tak už nevyžadujeme zálohovou platbu předem!



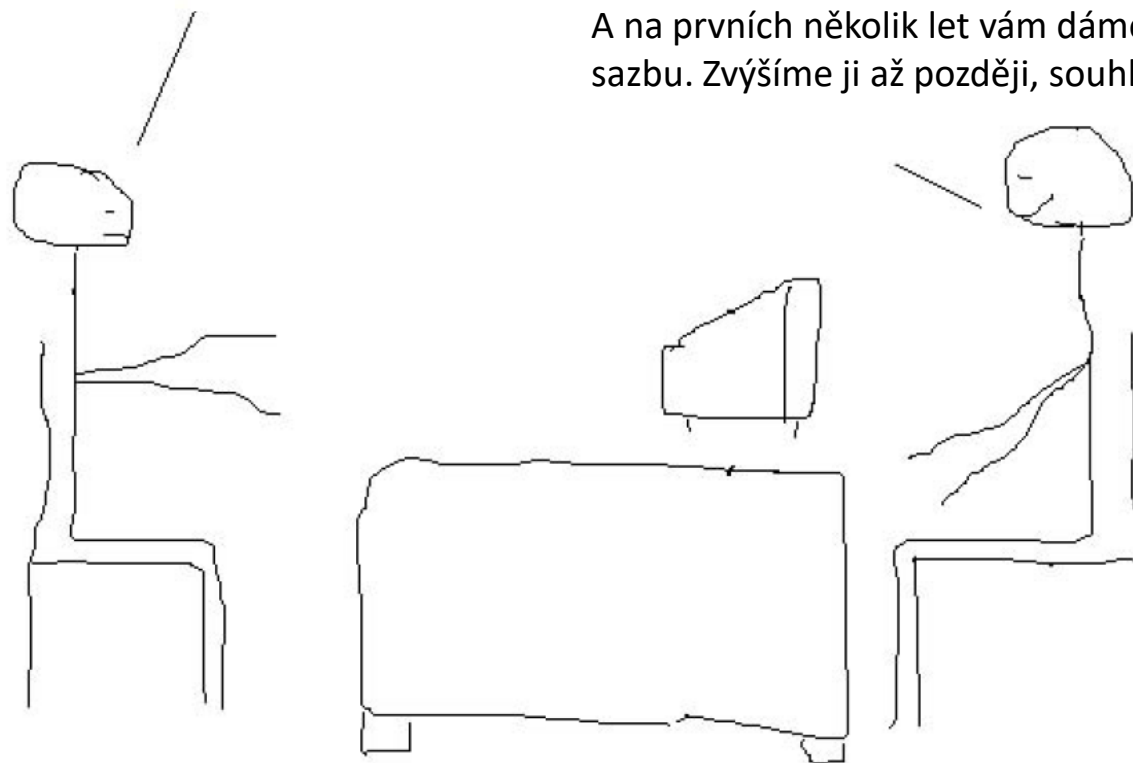
Q U A N T

Eso mezi hypotečními makléři
„splníme vaše sny“

Jistě, žádný problém. Umm, a ještě jedna věc ... můj zaměstnavatel je opravdovej blb a je možný, že nepotvrdí mé zaměstnání. Byl by tohle problém?

Vůbec. Jste NINJA, takových je tady spousty. Vy sám si potvrdíte zaměstnání a příjmy!

A na prvních několik let vám dáme opravdu nízkou úrokovou sazbu. Zvýšíme ji až později, souhlasíte?



Q U A N T

Eso mezi hypotečními makléři
„splníme vaše sny“

Vy jste vážně úžasný! Jste opravdu
ochoten pracovat s lidmi jako jsem já?

No...Popravdě my Vám ty peníze nepůjčujeme...ale banka vám je půjčí.
Takže nám je celkem fuk, jestli budete splácet nebo ne. My svoji provizi
dostaneme tak jako tak.



Q U A N T

O několik měsíců později v bance...

Q U A N T

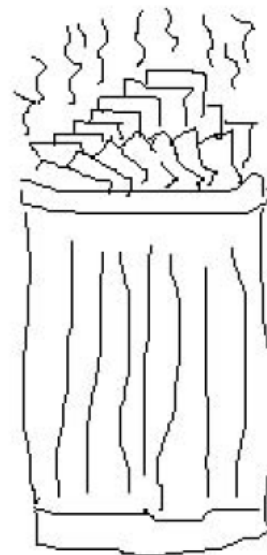
První banka v bankovní zemi, a.s.

"Otevřete si svůj Vánoční klubový účet ještě dnes"



Radši bych se měl zbavit těch mizerných hypotečních úvěrů. Začínají mi pěkně smrdět v kanceláři. Naštěstí v New Yorku jsou skutečně chytří kluci, co je koupí a předvedou s nimi své finanční kouzlo! Hned jim jdu zavolat!

Nový složky
s hypotékami



Q U A N T

Podívejme se na ty skutečně chytrý kluky a co dělají....

Q U A N T

U Lehmanů na Wall Street

"důvěřujte „opravdu chytrým klukům“ se všemi svými investicemi"

Fuj, z bank po celé Americe tady máme
smradlavé NINJA hypotéky – měli bychom
se jich zbavit, než začnou přitahovat
mouchy.



Q U A N T

U Lehmanů na Wall Street

"důvěřujte „opravdu chytrým klukům“ se všemi svými investicemi"

Ale šéfe, kdo by tohle svinstvo ale koupil?

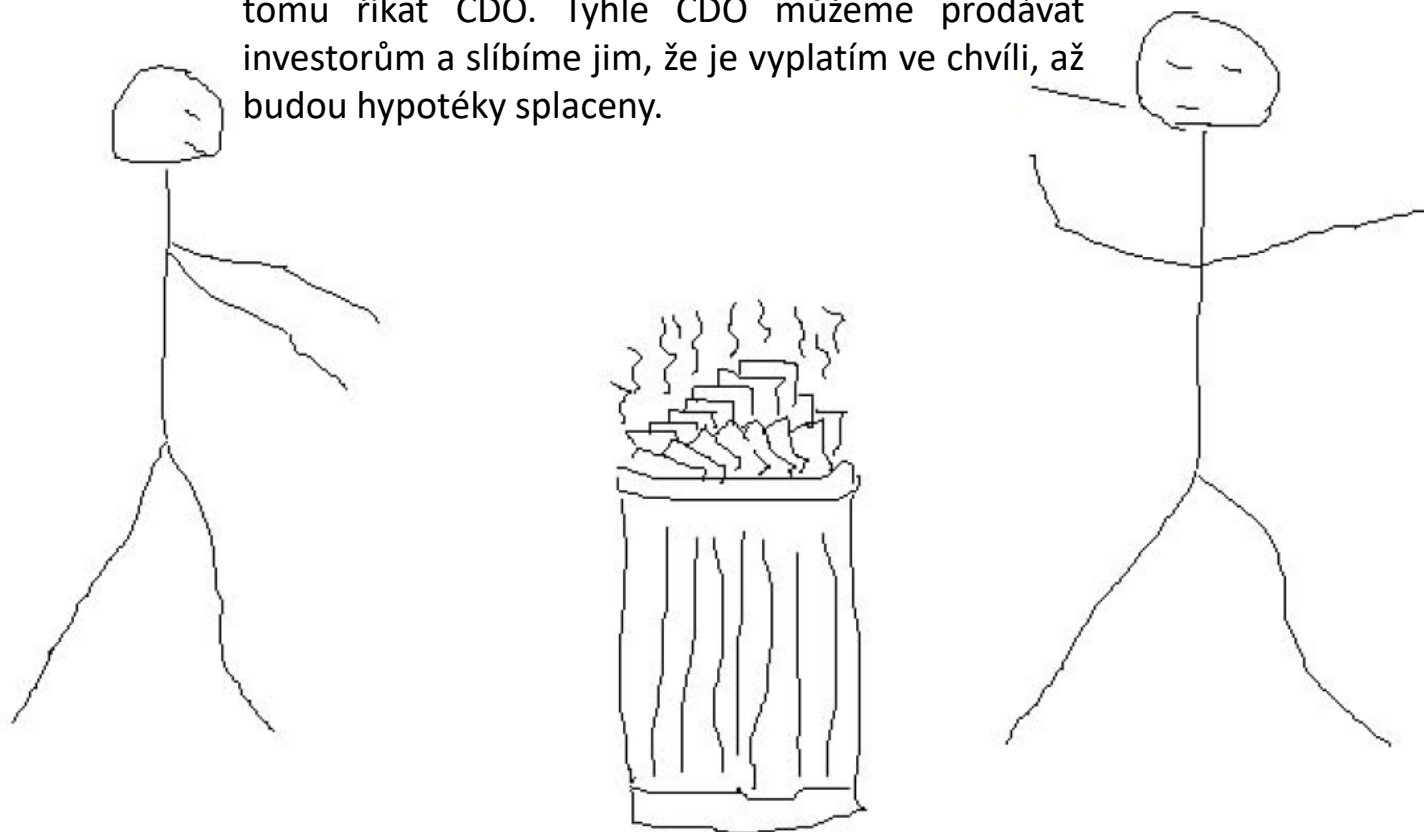


Q U A N T

U Lehmanů na Wall Street

"důvěřujte „opravdu chytrým klukům“ se všemi svými investicemi"

Mám to! Vytvoříme nové cenné papíry a použijeme tyhle mizerný hypotéky jako zajištění. Budeme tomu říkat CDO. Tyhle CDO můžeme prodávat investorům a slíbíme jim, že je vyplatím ve chvíli, až budou hypotéky splaceny.

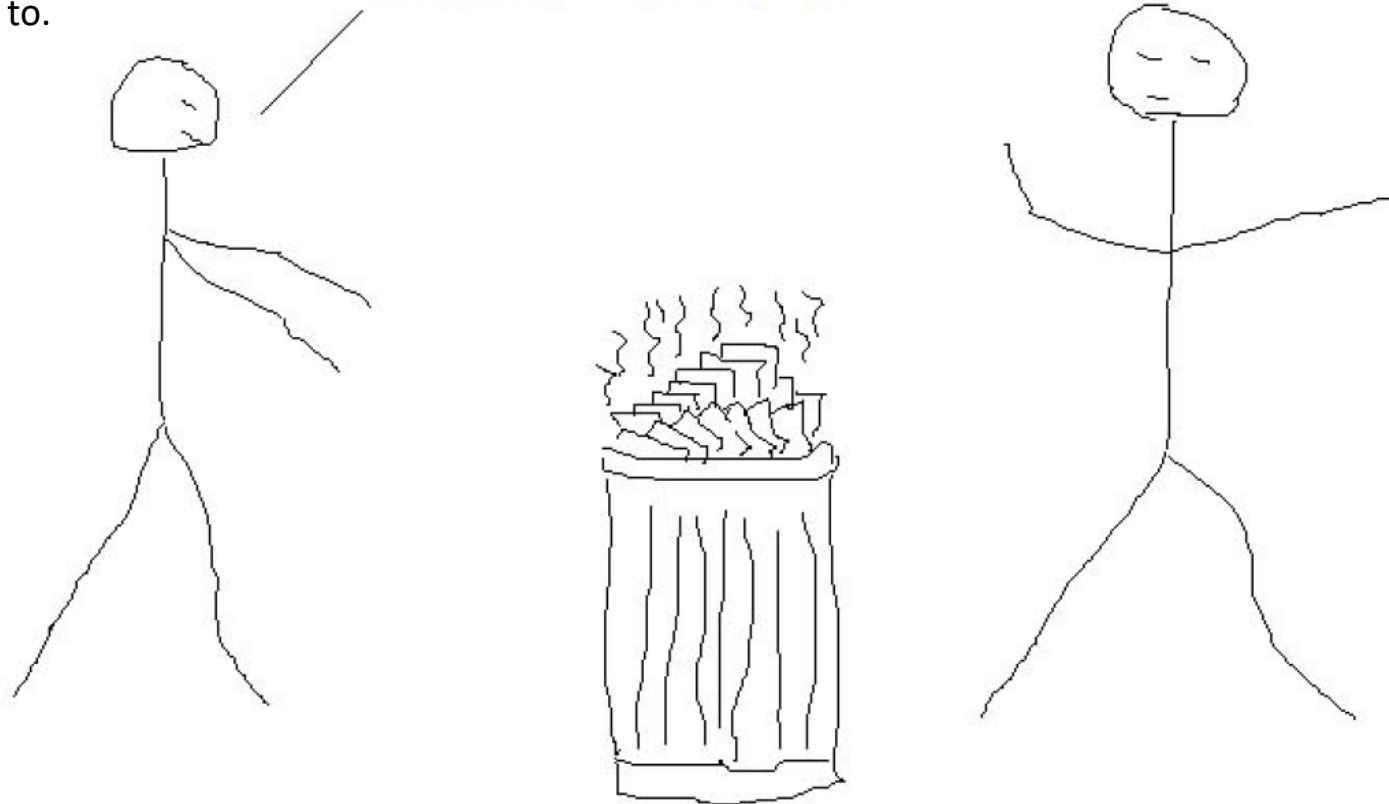


Q U A N T

U Lehmanů na Wall Street

"důvěřujte „opravdu chytrým klukům“ se všemi svými investicemi"

Přece všichni budou vědět, že prodáváme odpadky, nebo ne?
Nechápu to.

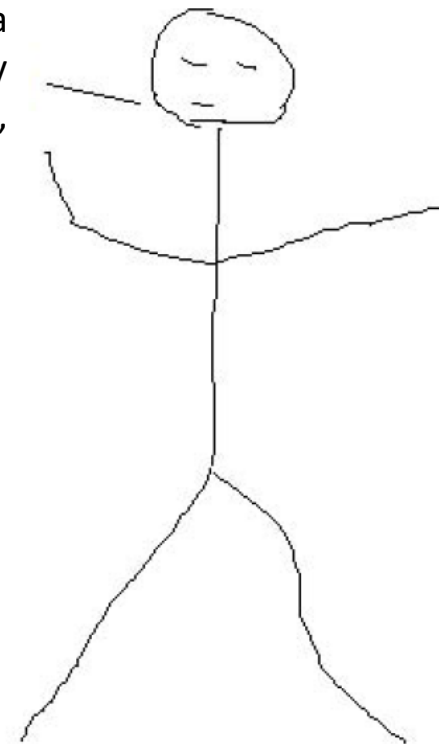
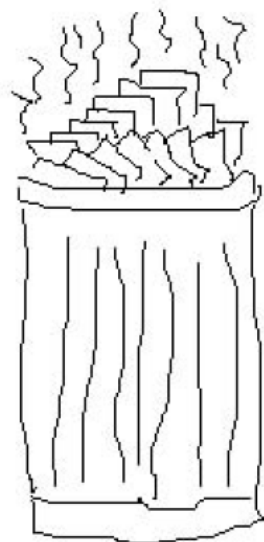
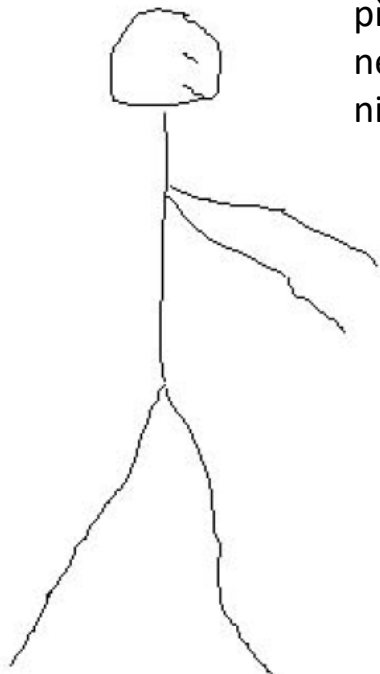


Q U A N T

U Lehmanů na Wall Street

"důvěřujte „opravdu chytrým klukům“ se všemi svými investicemi"

No, individuálně tam najdeme docela mizerný úvěry, ale pokud je dáme dohromady jako popelnici, pak za předpokladu, že všichni čekají, že ceny nemovitostí neustále rostou a rostou, nikdo se nebude koukat dovnitř...

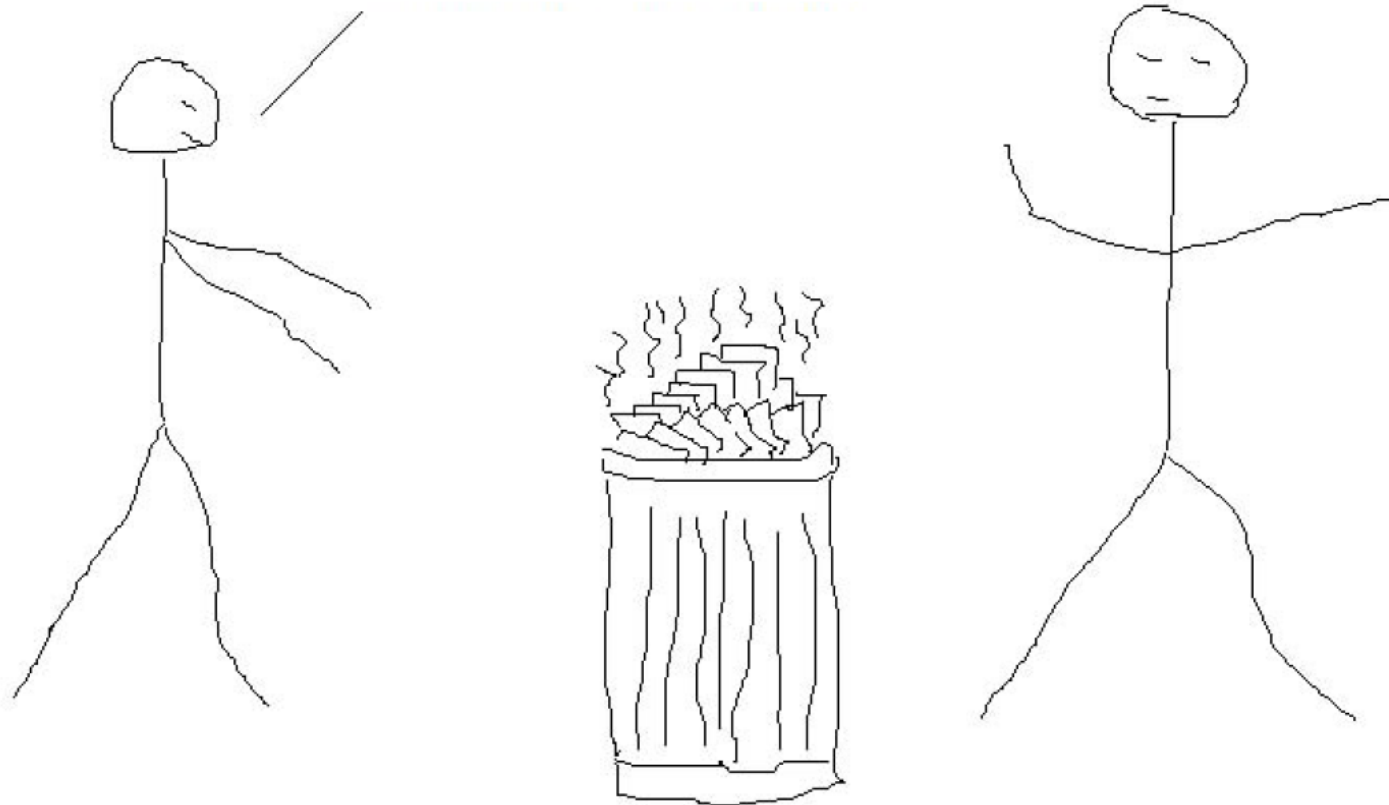


Q U A N T

U Lehmanů na Wall Street

"důvěřujte „opravdu chytrým klukům“ se všemi svými investicemi"

Pořád to nechápu

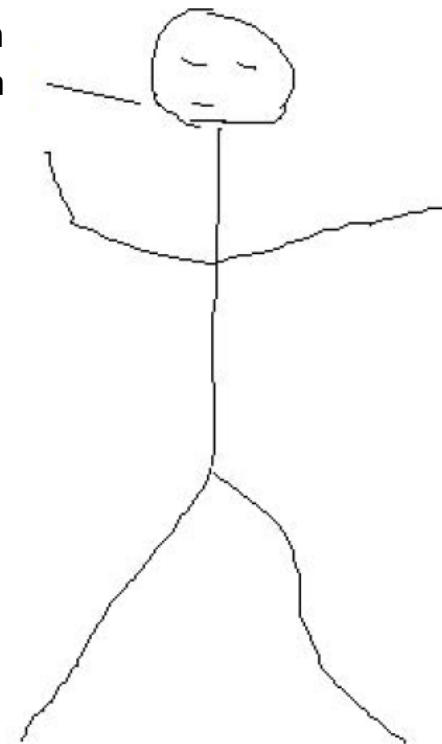
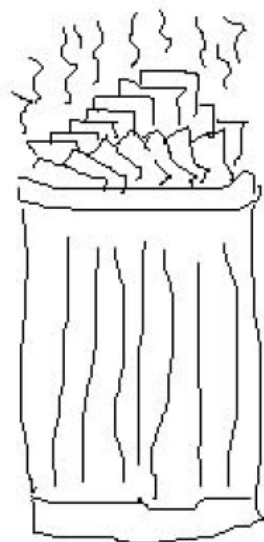
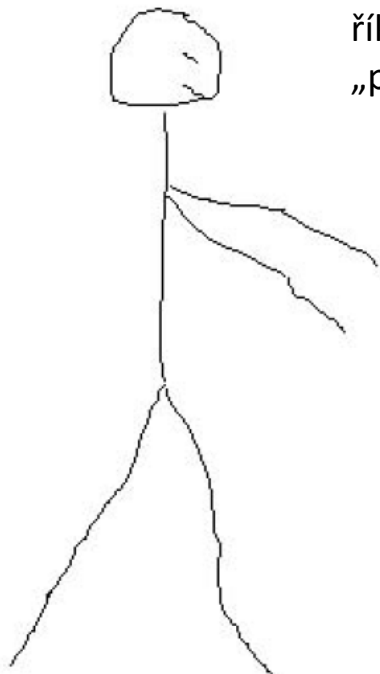


Q U A N T

U Lehmanů na Wall Street

"důvěřujte „opravdu chytrým klukům“ se všemi svými investicemi"

Ty nové CDO budou fungovat asi takhle: Budou je tvořit tři kusy – nazveme to "tranše," a budeme jim říkat „dobrý", "ne tak dobrý" a „páchnoucí".

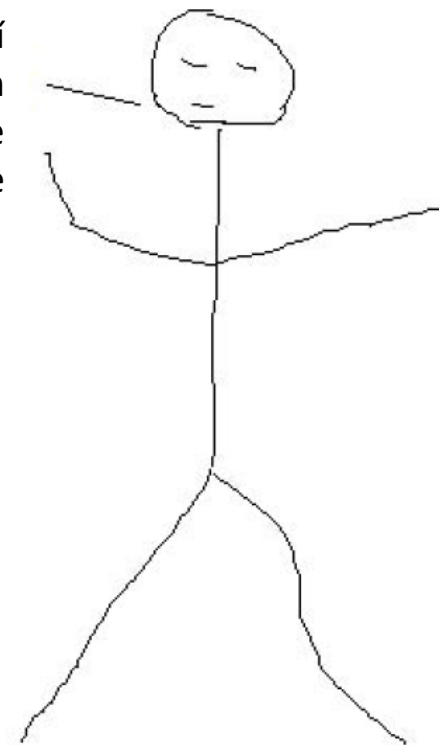
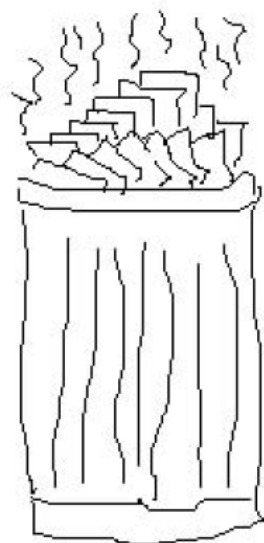
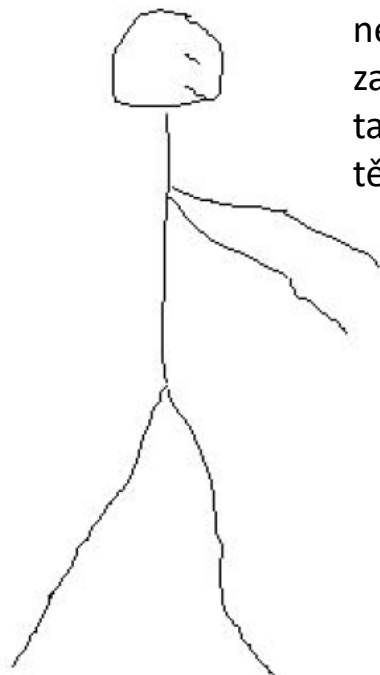


Q U A N T

U Lehmanů na Wall Street

"důvěřujte „opravdu chytrým klukům“ se všemi svými investicemi"

Pokud některé hypotéky selžou, jakož
některý selhat můžou, slíbíme, že
nejdříve zaplatíme investorům, co mají
nejvíc „dobrých“ kusů. Jako dalším
zaplatíme těm investorům, co mají "ne
tak dobrý" a jako posledním zaplatíme
těm, co mají „páchnoucí".

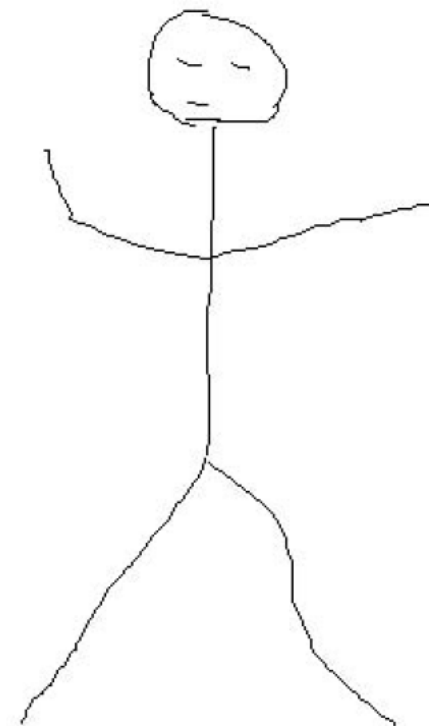
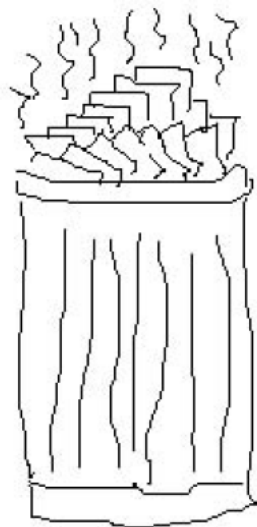
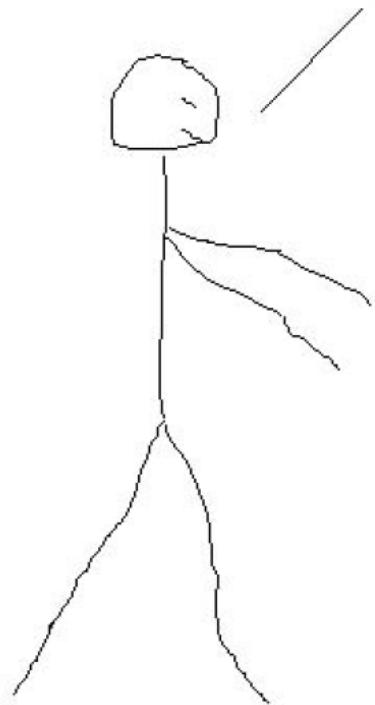


Q U A N T

U Lehmanů na Wall Street

"důvěřujte „opravdu chytrým klukům“ se všemi svými investicemi"

Začínám to chápat. A protože investoři, co mají většinu „dobrých“ mají nejmenší riziko, zaplatíme jim nižší úrokovou sazbu než ostatním, správně? A ty smradlavé budeme prodávat se slibem pěkně tučného úroku.

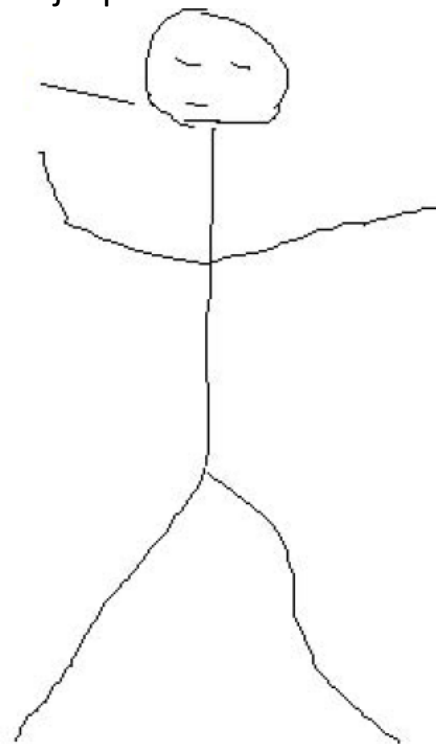
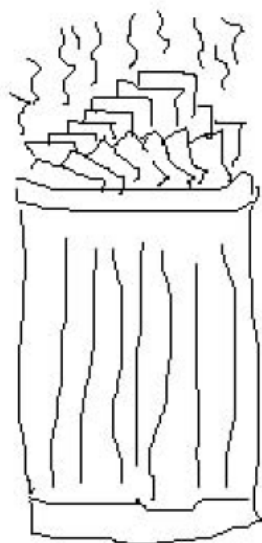
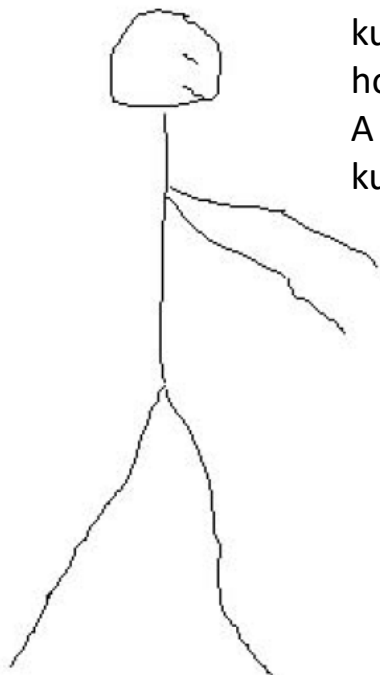


Q U A N T

U Lehmanů na Wall Street

"důvěřujte „opravdu chytrým klukům“ se všemi svými investicemi"

Přesně. Ale počkej, bude to ještě lepší. Koupíme pojištění dluhopisů u těch "dobrých" kusů. Ratingové agentury jim dají opravdu skvělé hodnocení v řadě AAA až A. „Dobrým“ kusům pravděpodobně dávají BBB až B hodnocení, což je pořád docela dobrý. A s hodnocením těch „smradlavých“ kusů se nebudeme ani obtěžovat.

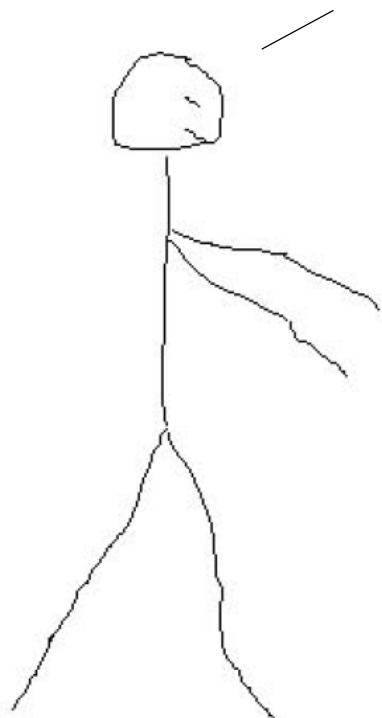


Q U A N T

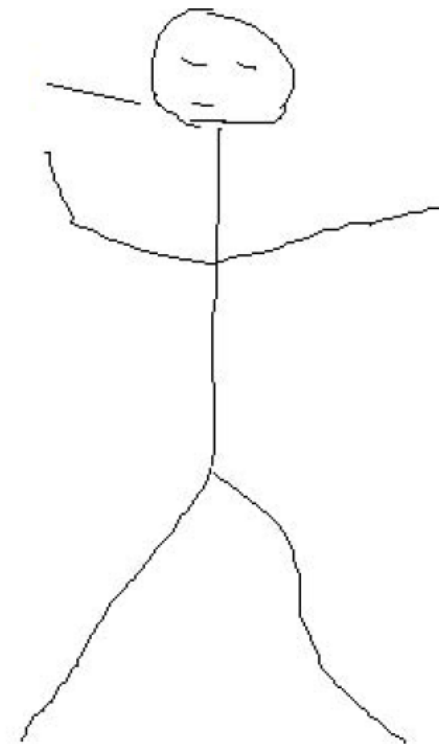
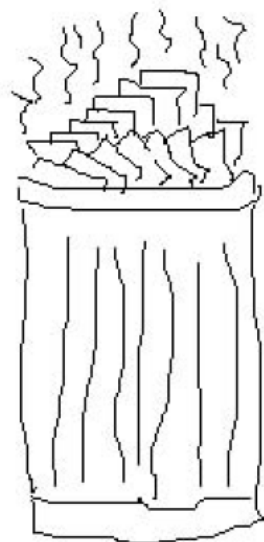
U Lehmanů na Wall Street

"důvěřujte „opravdu chytrým klukům“ se všemi svými investicemi"

Takže se nám podaří vytvořit cenné papíry s hodnocením od AAA do BBB z hromady smradlavých, riskantních hypotečních úvěrů. Šéfe, vy jste génius.



Ano, já vím.

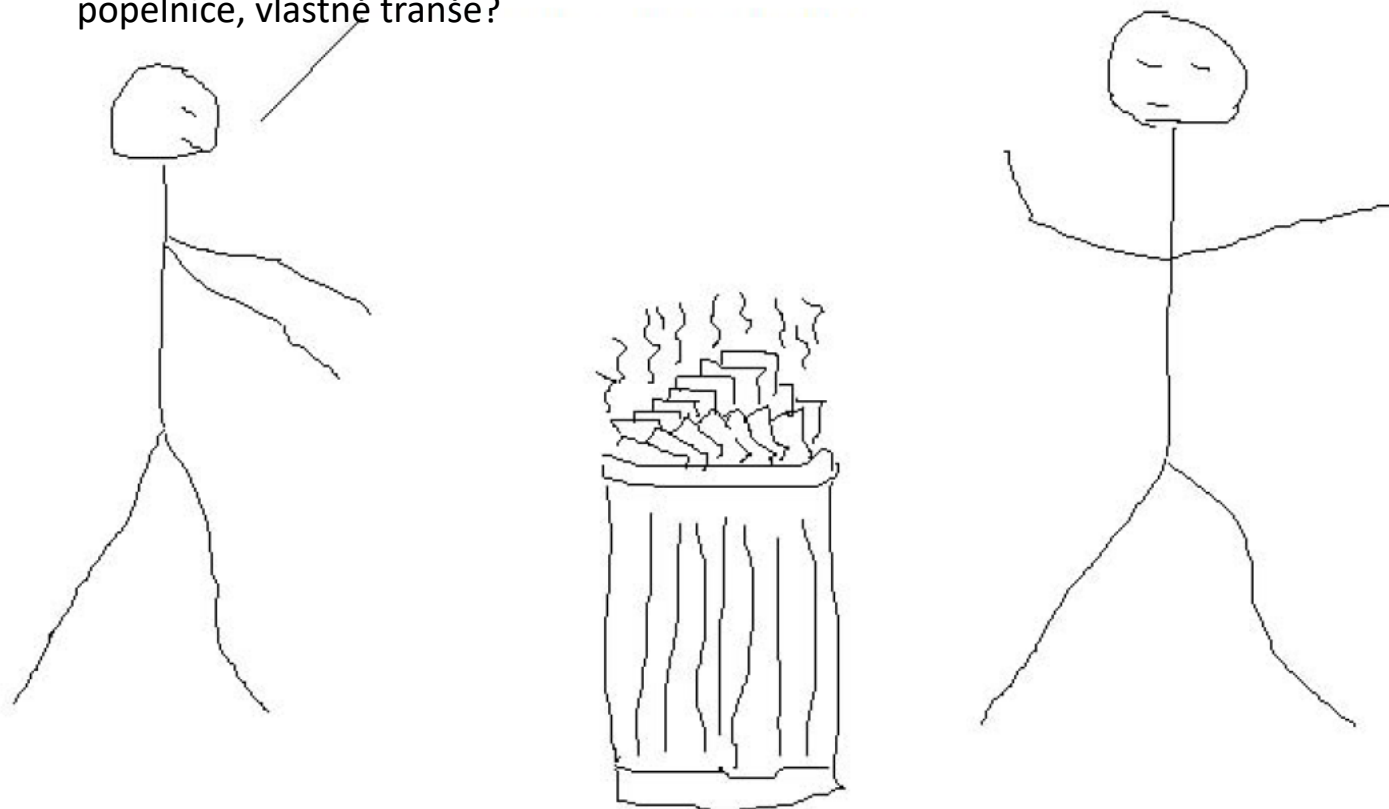


Q U A N T

U Lehmanů na Wall Street

"důvěřujte „opravdu chytrým klukům“ se všemi svými investicemi"

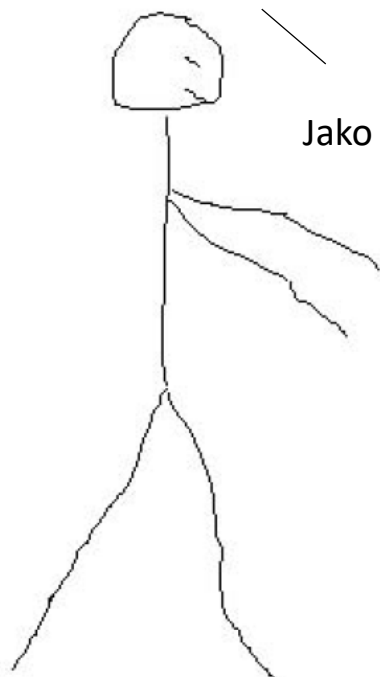
Ok, a teď, komu se chystáme prodávat ty popelnice, vlastně tranše?



Q U A N T

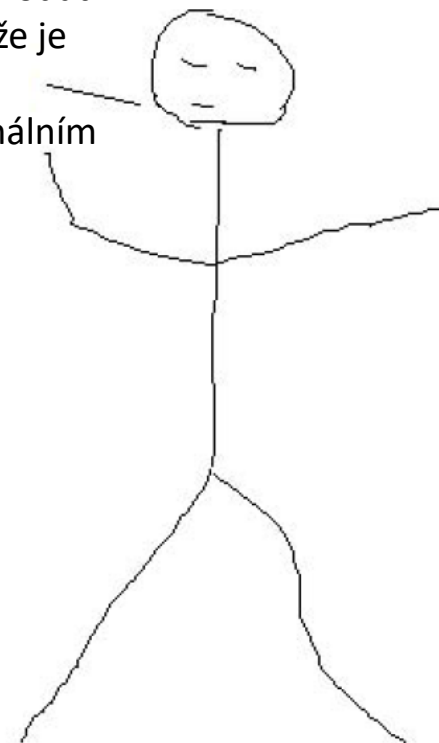
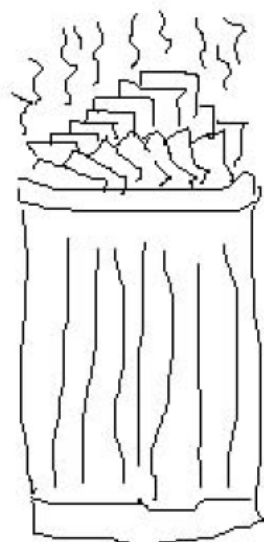
U Lehmanů na Wall Street

"důvěřujte „opravdu chytrým klukům“ se všemi svými investicemi"



Jako komu?

Kreténi v Komisi pro cenné papíry nás nenechají tyhle věci prodat vdovám ani sirotkům, takže je budeme prodávat našim sofistikovaným institucionálním klientům.

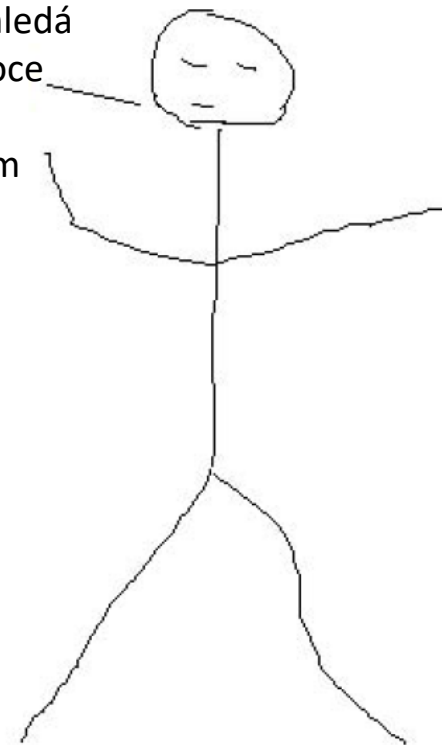
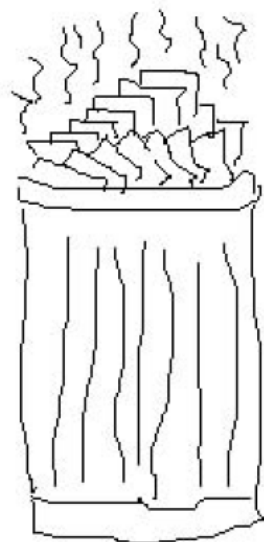
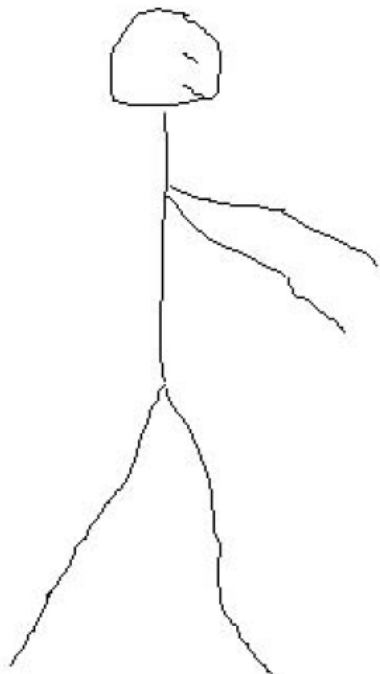


Q U A N T

U Lehmanů na Wall Street

"důvěřujte „opravdu chytrým klukům“ se všemi svými investicemi"

Jako třeba pojišťovnám, bankám,
někde daleko v tý Evropě to určitě
koupěj – prostě každému, kdo hledá
něco o čem se říká, že je to vysoce
kvalitní bezpečná investici
podložená nemovitostí s dobrým
úrokem.

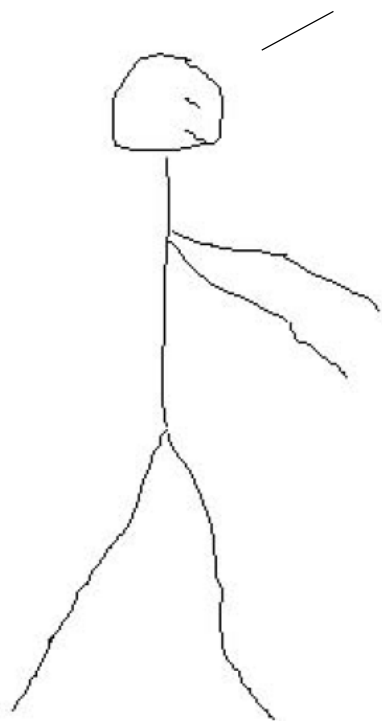


Q U A N T

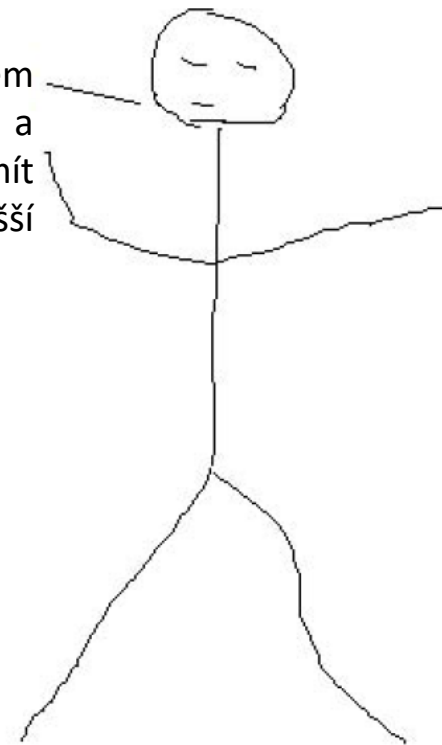
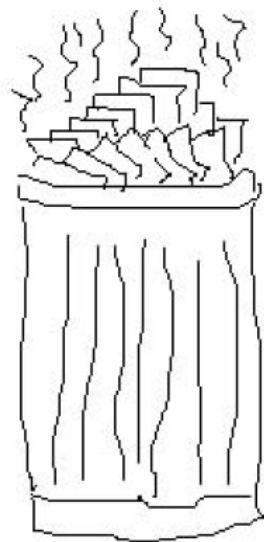
U Lehmanů na Wall Street

"důvěřujte „opravdu chytrým klukům“ se všemi svými investicemi"

Ale ty nejvíc smradlavý kusy nám nikdo přeci nekoupí...



Co se nám nepodaří nacpat k těm dobrým, budeme držet sami a budeme vykazovat pěkné zisky a mít super odměny – mají přece nejvyšší úrokový sazby.



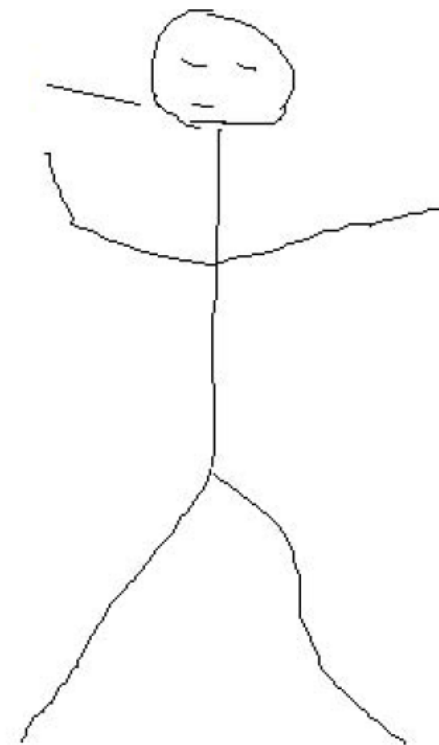
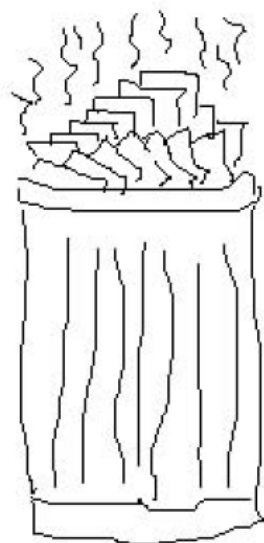
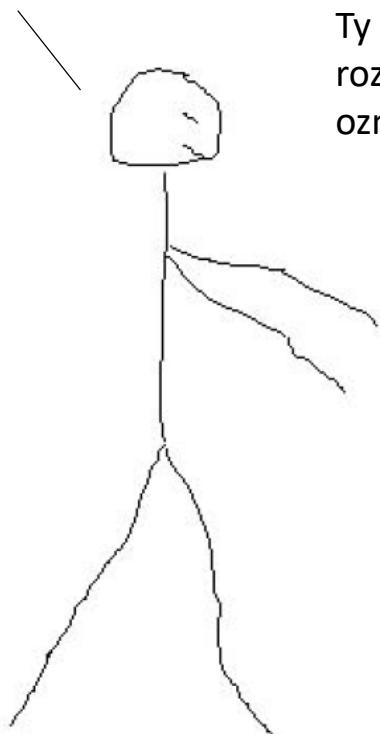
Q U A N T

U Lehmanů na Wall Street

"důvěřujte „opravdu chytrým klukům“ se všemi svými investicemi"

Nemusíme je vykázat v naší rozvaze?

Ne, samozřejmě, že ne. Kluci, kteří dělají účetnictví, nám umožní založit společnost na Kajmanských ostrovech, která by byla vlastníkem těchto hypoték. Ty mizerné hypotéky půjdou do jejich rozvahy, a ne do naší. Populárně se to označuje jako SPV.

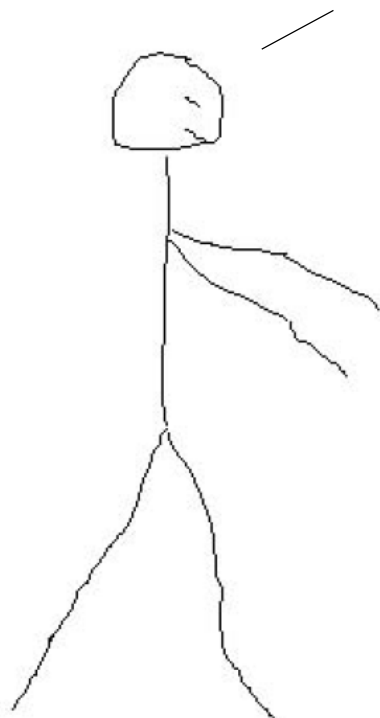


Q U A N T

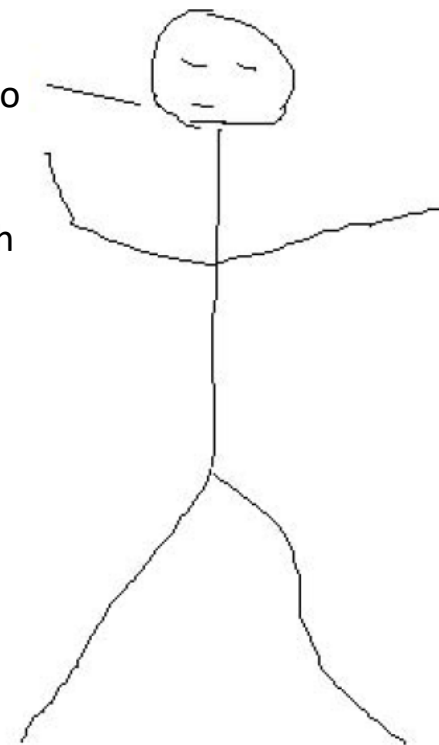
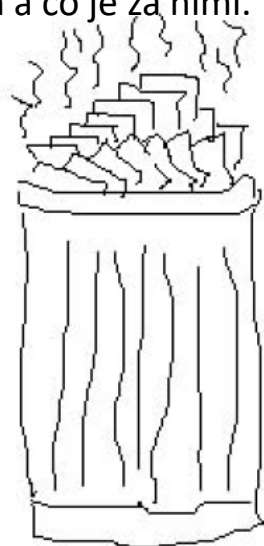
U Lehmanů na Wall Street

"důvěřujte „opravdu chytrým klukům“ se všemi svými investicemi"

To je skvělý, ale proč by nás to nechali dělat,
nepřemísťujeme jenom ten náš bordel z místa na místo?



Samozřejmě, ale přesvědčili
jsme regulátory a účtaře, že je to pro
zdraví amerického finančního
systému životně důležité, aby
investoři nevěděli o těchto složitých
transakcích a co je za nimi.

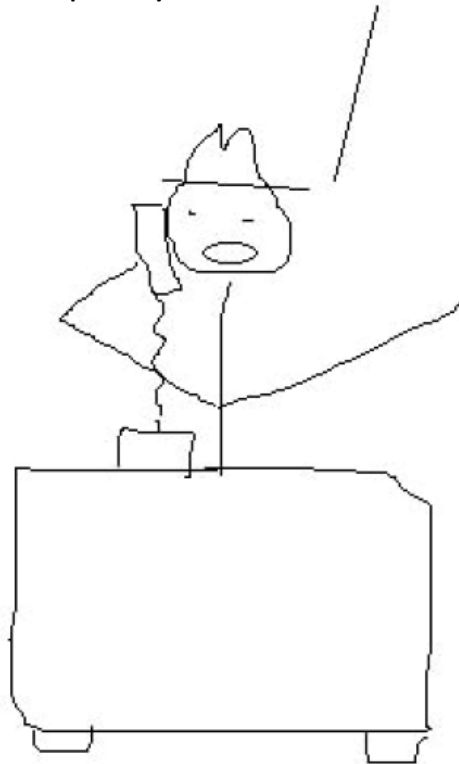


Až pak jednou NINJA přestali splácet, ceny nemovitostí začaly padat, ekonomika taky, nezaměstnanost šla nahoru a splácet přestali i ti dříve dobří...

Q U A N T

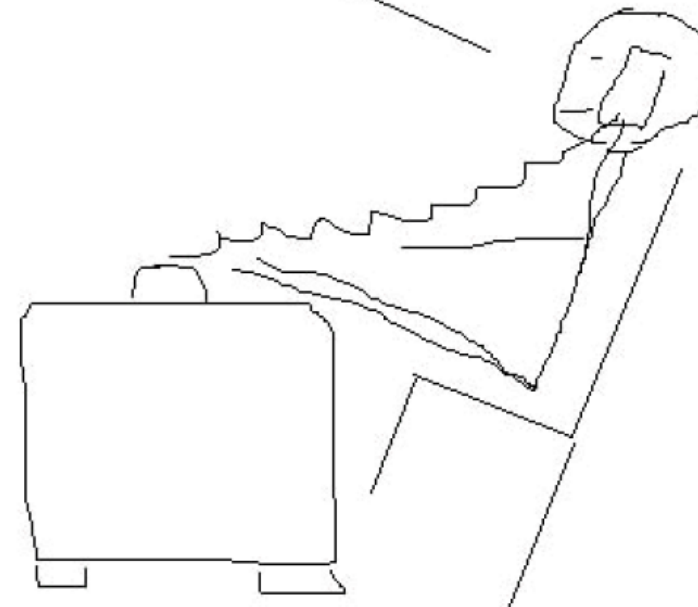
Evropský penzijní fond

Hej člověče, co se sakra děje? Nepřicházejí nám měsíční platby!



U Lehmanů na Wall Street

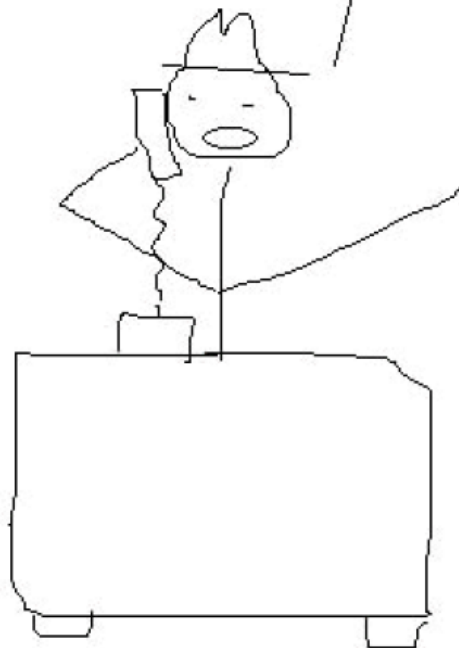
Jo, chtěl jsem ti zavolat, ale je tu kolem opravdu blázinec. Vypadá to, že kretén, kteří mají hypotéky na vašem CDO, nejsou schopni splácet.



Q U A N T

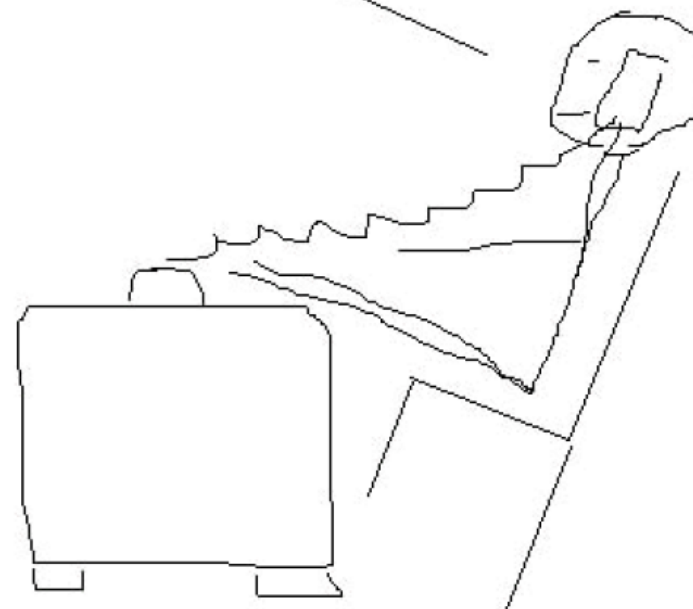
Evropský penzijní fond

Počkej chvíli! Koupili jsme AAA „dobrý“ kusy CDO. Víš? Ty bezpečný. Měli bychom být s vyplacením na řadě jako první.



U Lehmanů na Wall Street

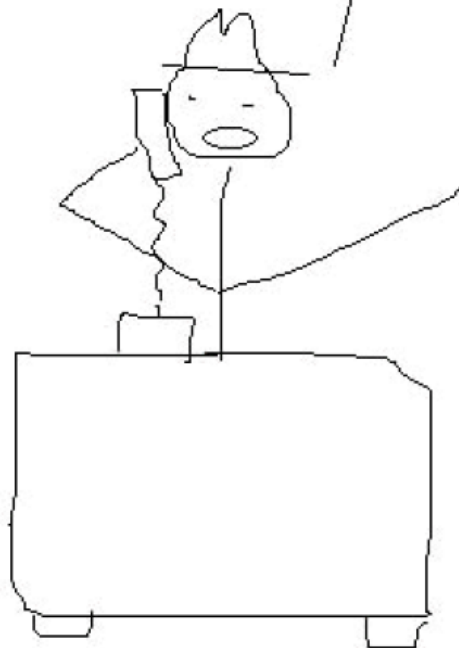
No bohužel i ty dobré půjčky byly o něco víc smradlavější, než jsme si mysleli původně. Upřímně řečeno, jsme stejně zklamaný jako vy.



Q U A N T

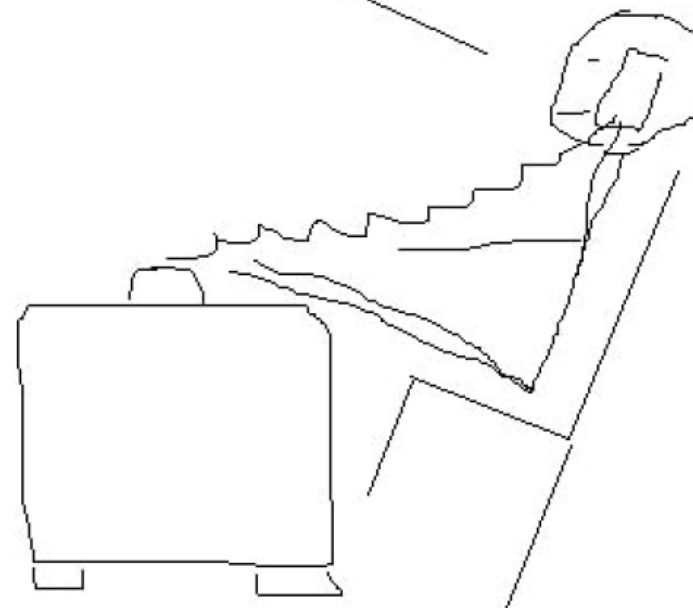
Evropský penzijní fond

Ale ty jsi mi říkal, že ceny nemovitostí vždy porostou a že dlužníci můžou svý hypotéky vždycky refinancovat.



U Lehmanů na Wall Street

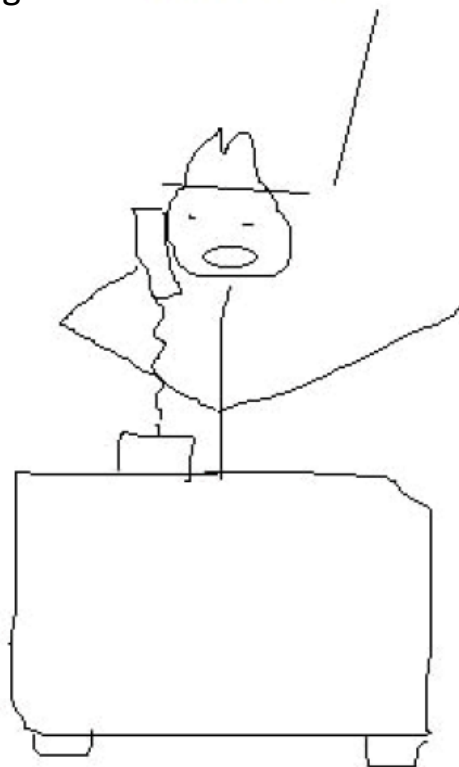
Jo, to byl špatný předpoklad. Podělali jsme to. Sorry.



Q U A N T

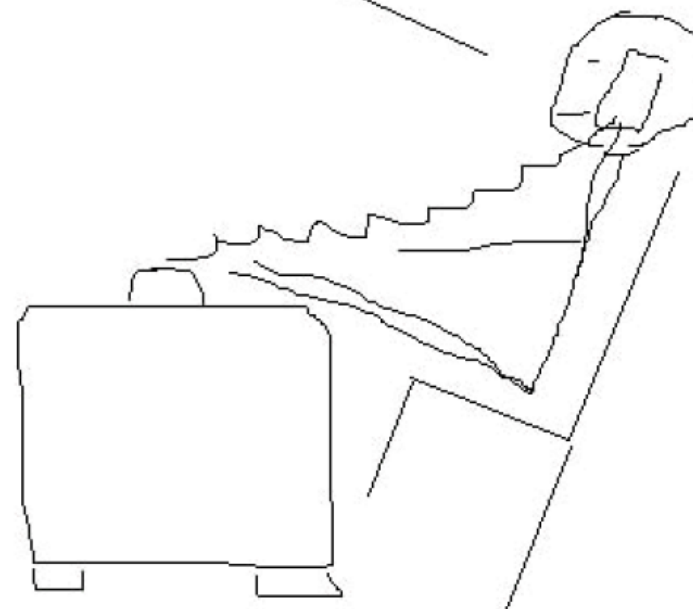
Evropský penzijní fond

Špatný předpoklad???!!! A co hodnocení
AAA od agentur?



U Lehmanů na Wall Street

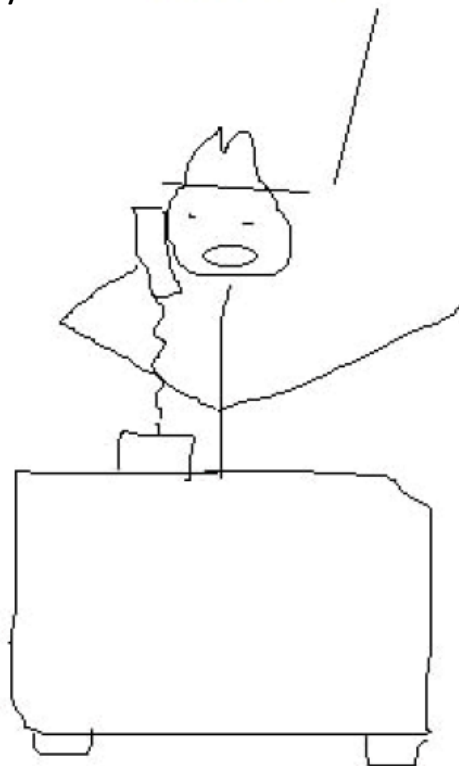
Taky to posrali.



Q U A N T

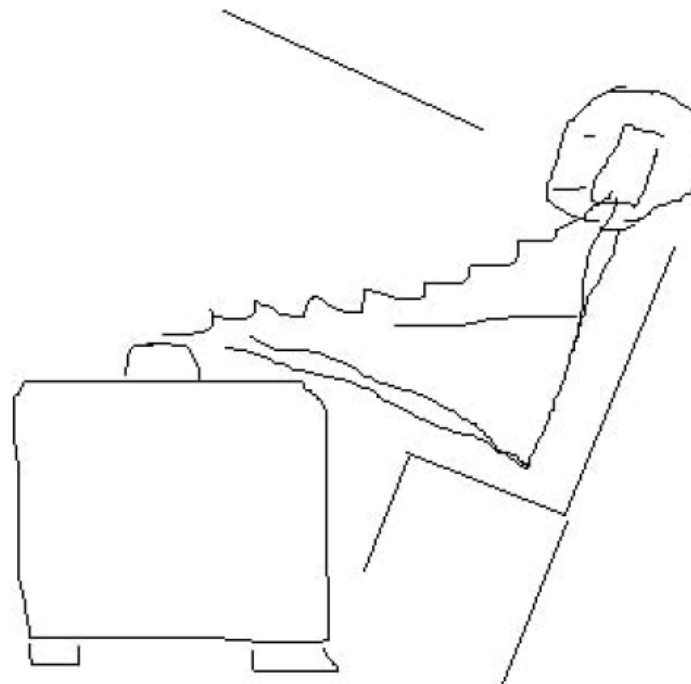
Evropský penzijní fond

Ale vždyť ty dluhopisy byly pojištěny! Co pojišťovny?



U Lehmanů na Wall Street

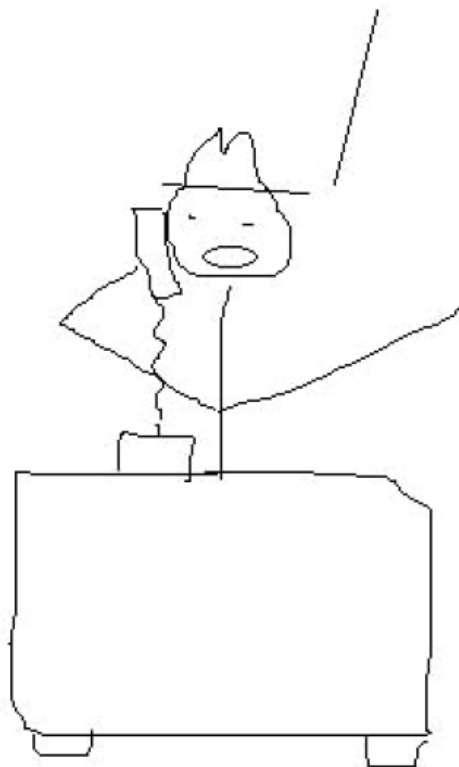
Děláš si legraci? Není možný, aby měli dostatek peněz na to, aby pokryly tenhle nepořádek. Jsou v prdeli.



Q U A N T

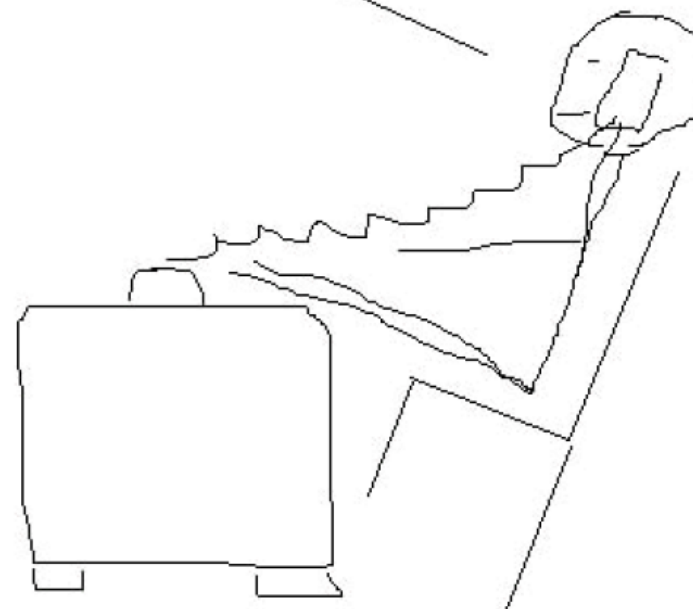
Evropský penzijní fond

To je prostě skvělý, kreténí. Co mám asi tak říct lidem?



U Lehmanů na Wall Street

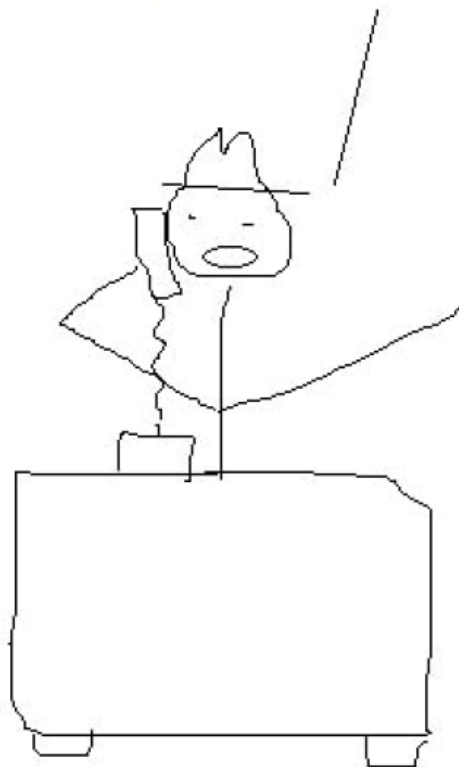
Řekni jim, že seš v prdeli.



Q U A N T

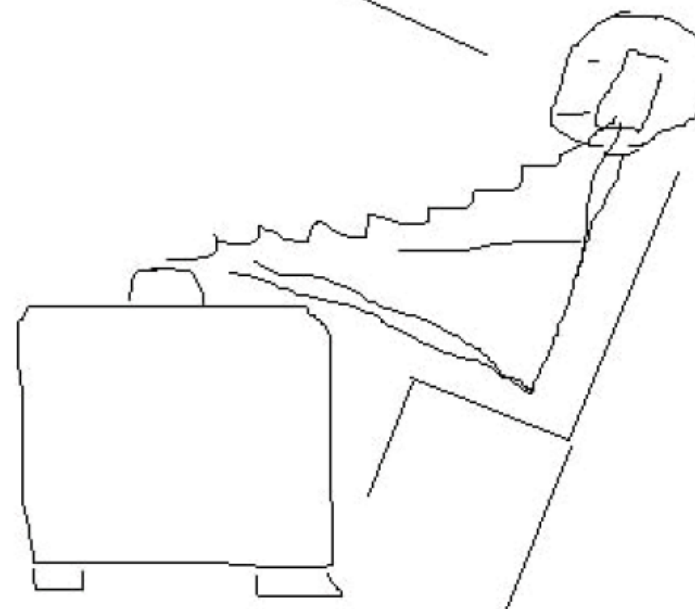
Evropský penzijní fond

Jdi do prdele.



U Lehmanů na Wall Street

Ty jdi do prdele



Přesně před 10 lety byla už ekonomika v p*****.
Jak je na tom dnes v porovnání s dubnem/květnem
2008?

Q U A N T

Změna cen amerických akcí za posledních 5 let, tehdy +53 %, nyní +68 %

Změna cen akcí za posledních 12 měsíců tehdy -8 %, nyní +14 %

Změna cen akcí leden až duben, tehdy -7,9 %, nyní -1,2 %

Vyhodnocení: Akcie posledních 5 let hodně rostly tehdy i teď, zatím ale není takový výprodej jako tehdy – klid před bouří?

Q U A N T

Cena ropy tehdy 101,6 USD, nyní 67,1 USD

Změny ceny ropy za posledních 5 let, tehdy +227,3 %, dnes -31 %

Dlouhodobý průměr ceny ropy za posledních 20 let, tehdy = 30,1 USD, nyní = 58,2 USD

Vyhodnocení: Tehdejší pětiletý růst cen ropy ukazuje, jak byla ekonomika přepálená – dnes cena jen mírně nad dlouhodobý průměr.

Q U A N T

Tisk peněz USA od 2008 + 78 %, ceny nahoru podle spotřebitelské inflace CPI o 17 %

Tisk peněz Eurozóna od 2008 + 35 %, ceny nahoru podle spotřebitelské inflace 13 %

Tisk peněz Česko od 2008 + 80 %, ceny nahoru o 16 %

Vyhodnocení: Tohle ukazuje, že se vytisklo hodně peněz, ale neprojevalo se to v nárůstu spotřebitelských cen, což je divné. Vysvětlení? inflaci měříme blbě - inflace je v cenách aktiv – akcie, dluhopisy, nemovitosti, v cenách firem..., takže je, i když není vykazována

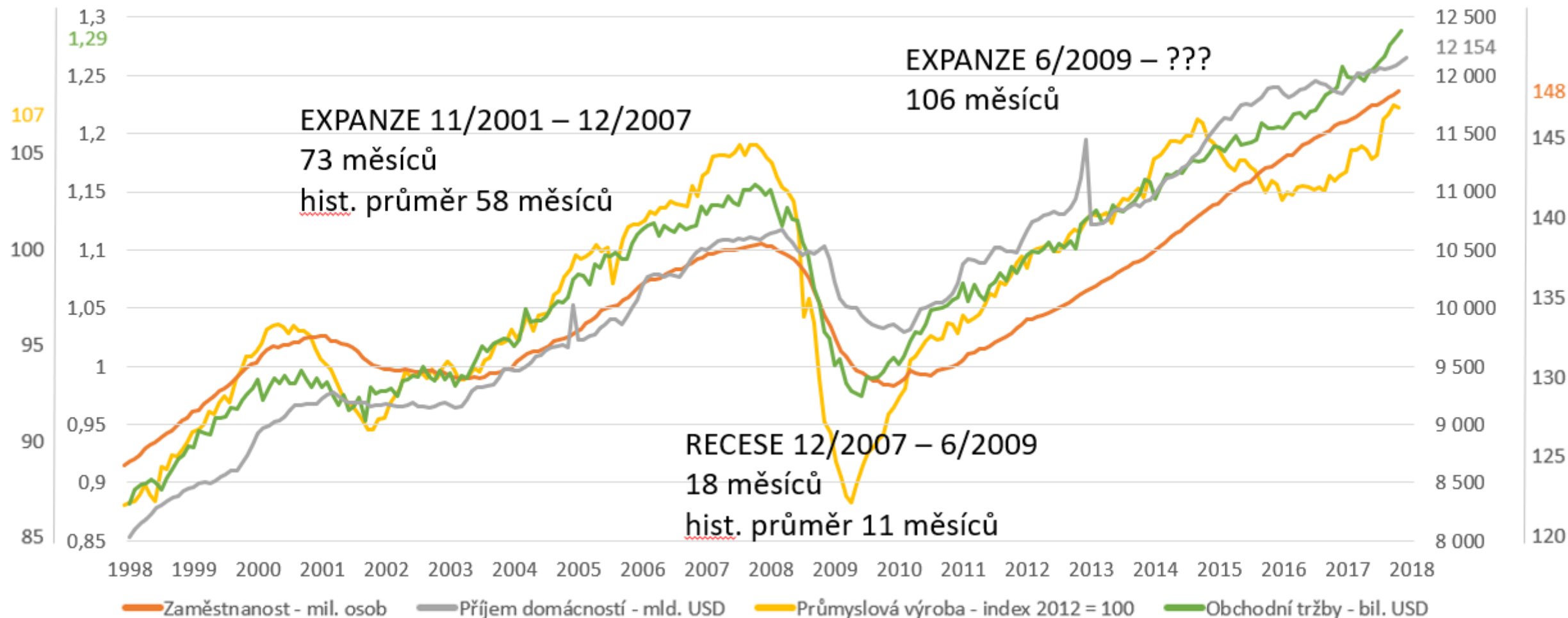
Míra nezaměstnanosti

k únoru/březnu 2018

ZEMĚ	2007	2012	NYNÍ
ČR	5,3%	7,0%	2,4%
Německo	8,5%	5,4%	3,5%
Itálie	6,1%	10,7%	10,9%
Řecko	8,4%	24,5%	20,8%
USA	4,6%	8,1%	4,1%
USA – Kalifornie	5,4%	10,3%	4,3%
USA – Michigan	7,1%	9,1%	4,7%

Vyhodnocení: tabulka ukazuje, proč Evropská centrální banka nezvedla už úrokovou sazbu – Ekonomický růst trvá již od poloviny 2009, 2x krát déle, než bylo v historii obvyklé, ALE v regionu jih Evropy stále není tak velký růst, aby generoval dostatek pracovních míst... V USA i problémové regiony jako Michigan (Detroit ve 2013 vyhlásil bankrot) jsou už lepší/pod úrovní 2007.

Hospodářský cyklus USA



Celkové vyhodnocení

Rosteme podezřele dlouho, což samo o sobě nemusí znamenat krizi ALE třeba v Německu je klíčová úroková sazba stále 0 (podle společné politiky Evropské centrální banky) ... kdyby tam byla Bundesbanka dávno by sazby zvýšila = vznikají tam bubliny v realitním sektoru – největší ekonomika, co to všechno táhne je náš největší exportní trh může nejvíc vybublat... Od roku 2009 do 2017 ceny nemovitostí ve velkých metropolitních centrech Německa vzrosty o 80 %. V menších městech pak o 60 %...

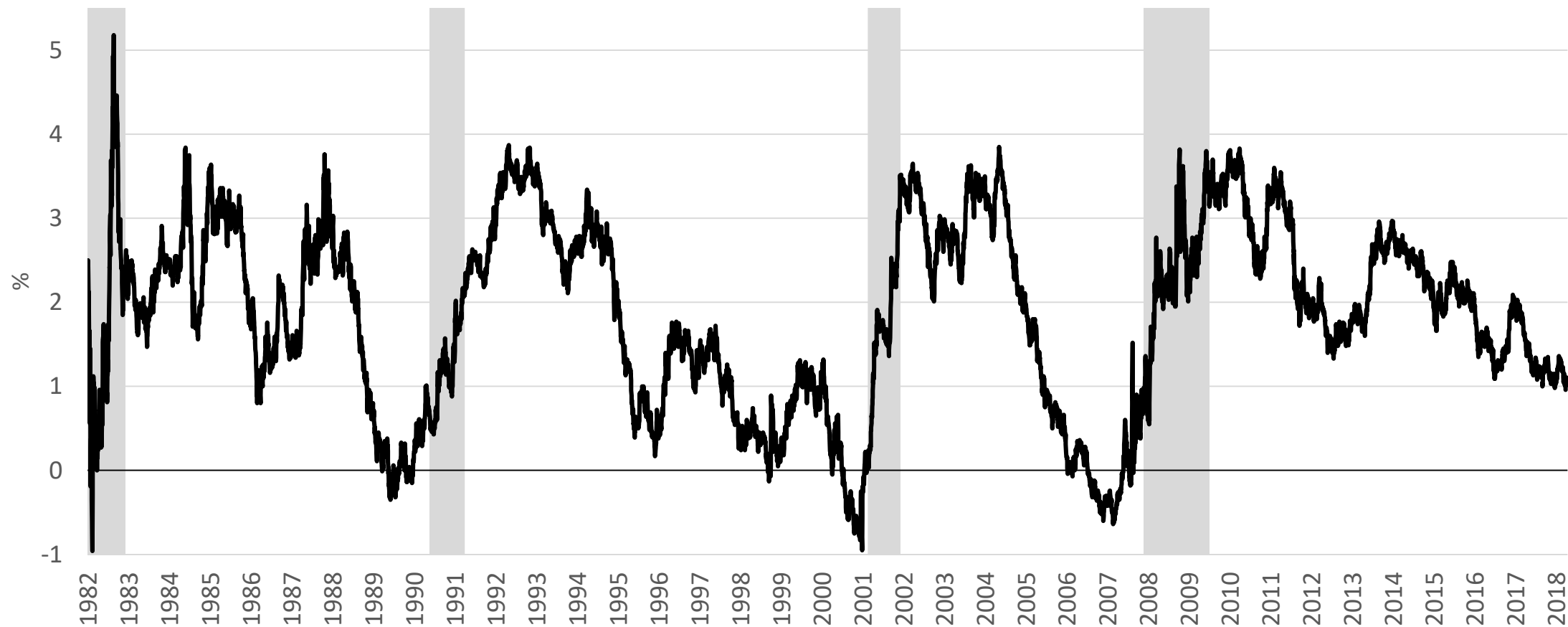
Q U A N T

V Americe se už taky bojí recese – strach (a pýcha) předchází pád:

Před všemi 7 posledními recesemi, které začaly v USA, se něco dělo...

Q U A N T

Před všemi 7 posledními recesemi, které začaly v USA, byl rozdíl mezi sazbami nula nebo záporný.
Rozdíl (spread) mezi 10 letým a 3 měsíčním výnosem v USA



Zdroj: FRED

Q U A N T

Čeká se na to, až se pozná, kde je popelnice tentokrát...

Už se to blíží...

