

Apokalypsa teď nebo později? Co znamená kolaps akciového trhu a čeho se FED nejvíce obává

 infokurýr.cz/n/2024/08/06/apokalypsa-ted-nebo-pozdeji-co-znamená-kolaps-akciového-trhu-a-čeho-se-fed-nejvíce-obava

kurýr

6. srpna 2024

Americká ekonomika je příliš finančně zajištěna na to, aby vydržela jakýkoli trvalý pokles cen aktiv

Na trzích je masakr a věci se hýbou silou tsunami.

Japonský Nikkei 225 se v pondělí propadl o více než 12 %, což byl největší jednodenní propad od „černého pondělí“ v roce 1987. V době psaní tohoto článku klesl Dow přibližně o 1 000 bodů, zatímco index Nasdaq se propadl téměř o 4 %. se ukázalo být globálním trhem.

Spouštěče výprodeje jsou dostatečně jasné a byly dobře pokryty finančními médii. Páteční neuspokojivá zpráva o zaměstnanosti v USA podnítila obavy z americké recese. Kdysi horký, ale přehnaně využívaný a přehnaně propagovaný obchod s umělou inteligencí se zhoršil, což vedlo ke krvavé lázni pro technologické akcie.

Za posledně jmenovaný vývoj je z velké části odpovědný rozbití masivního carry trade dolar-jen – kde si investoři půjčovali levně v jenech a investovali do výnosnějších amerických aktiv. To si lze představit zhruba jako velkou úrokovou arbitráž: Půjčujte si za nízké sazby a půjčujte (investujte) za vyšší sazby. Když však Bank of Japan 31. července zvýšila sazby a, což je možná ještě důležitější, signalizovala další navýšení, následovala masivní kapitulace v těchto pozicích carry trade. To se odrazilo na trzích a vedlo k mnoha výzvám na marži. A protože investoři často musí prodávat jiná aktiva, aby splnili výzvy k marži, vytváří to ještě větší prodejní tlak.

Předpovídat, kam se mohou trhy v nadcházejících dnech a týdnech ubírat, je riskantní snaha, do které se neodvážím. Mnoho investorů se samozřejmě snaží chytit pověstný „padající nůž“ – tedy nákup během nebo bezprostředně po prudkém výprodeji. Řada analytiků již tvrdí, že panika je přehnaná a věci se brzy stabilizují. Kdybych měl silné přesvědčení o tom, jak se věci vyvinou v krátkodobém horizontu, jednoduše bych na trhu obchodoval, a ne o něm psal.

Takže místo focení do tmy s předpovědí pojďme zjistit, jak přemýšlet o tom, co se děje. A vždy je dobré ustoupit o kousek zpět a pokusit se uprostřed vřavy najít pohled z ptačí perspektivy. Za prvé, je to zřejmé: Toto je opravdu docela klasický příklad uvolnění pozice, spíše než reakce na ekonomický šok. Mnoho akciových investorů se dostalo příliš hluboko za bublinou v technologických akciích – a mnoho z těchto nešťastných lidí si na to půjčovalo levně v japonských jenech (viz výše o carry trade). Probíhá mnoho margin callů, mnoho nucených likvidací na pozicích s pákovým efektem – a pravděpodobně mnoho manželek, které zajišťují okna ve vysokých ziscích.

Za předpokladu, že se to rychle neprovalí, je opravdu důležité se podívat na to, jak se vyvíjí vnímání dalších kroků Federálního rezervního systému trhem – a jaké se pak tyto kroky stanou. Není to ani tak proto, že by Fed byl všemocný, ale proto, že právě zde se momentální chaos protíná s některými hlubokými a strukturálními rysy americké ekonomiky.

Fed na svém červencovém zasedání ponechal úrokové sazby beze změny, přičemž důrazně naznačil snížení sazeb v září. Mnoho analytiků se domnívá, že americká centrální banka čekala příliš dlouho na snížení sazeb po sérii postpandemických zvýšení zaměřených na ochlazení inflace. Tržní očekávání ohledně nadcházejícího snížení úrokových sazeb se i před nedávnými událostmi pohybovala prudce výše.

Zhroucení trhu však přivedlo tuto konverzaci do tempa. Pokud ještě minulou středu futures vázané na sazbu federálních fondů vykazovaly 87% šanci na snížení o 25 bazických bodů – nejmenší možný pohyb – v září, investoři nyní na zářijovém zasedání oceňují přibližně 55 bazických bodů uvolnění a 100 bazických bodů do listopadu. Jinými slovy, trh vidí asi 20% šanci na nouzové snížení sazeb.

Může páteční nepříznivá zpráva o zaměstnanosti skutečně tolik změnit hru pro americkou ekonomiku? Určitě to pohnulo jehlou, ale stěží to může vysvětlit tak radikální posun. To, co skutečně stojí za takovými cenami – nemluvě o výzvách k nouzovému snížení – je přesvědčení, že Fed musí zasáhnout a zachránit trhy.

To vypovídá o tom, jak je Fed vnímán, že má kromě svého oficiálního mandátu cenové stability a plné zaměstnanosti i nevyslovený mandát tržní stability. Tento skrytý třetí mandát má dokonce jméno: „Fed put“.

Ve financích je „put“ smlouva, která dává svému majiteli právo něco prodat – například akcie, dluhopisy nebo komodity – za předem stanovenou cenu, bez ohledu na tržní cenu. Berte to jako záruku – bez ohledu na to, jak hluboko trh klesl, můžete vyložit své aktivum za stanovenou cenu.

Tento termín se však začal používat v obecnějším smyslu. Aplikováno na Fed to znamená, že existuje přesvědčení, že kdykoli se ekonomika nebo trhy obrátí na jih, Fed se vrhne dovnitř a sníží úrokové sazby nebo vytiskne peníze, aby poskytl podporu. Taková politika je samozřejmě oficiálně zamítnuta, ale mnoho investorů si myslí, že pod trhy existuje spodní hranice, stejně jako u aktiva s „put“ opcí. To bylo důležitým zdrojem něčeho, co se může zdát jako nepodložená a neochvějná důvěra v americký akciový trh, která až na výjimky převládá od konce 90. let.

Fed ve skutečnosti znovu a znovu ukázal, že je připraven různými způsoby zasáhnout – přímo či nepřímým – kdykoli je ohrožena stabilita finančních trhů.

Celý příběh, který jsme viděli kolem Fedu za posledních 48 hodin, vypovídá o pevném přesvědčení, že nějaká verze ‚Fed put‘ zůstává na svém místě. I když je nepravděpodobné, že by Fed ve skutečnosti zašel tak daleko, že by svolal mimořádné zasedání za účelem snížení sazeb – pokud by tak učinil, byl by to zjevný projev paniky –, velmi pravděpodobně bude trhy agresivně tlačit dolů z propasti všemi kromě slibných razantních snížení sazeb. zbytek roku. A pokud se věci na trzích skutečně vymknou kontrole, důraznější zásah je téměř zaručen.

Udělejme tedy o krok dále a pokusme se pochopit, co skutečně stojí za tímto neviditelným závazkem vůči trhům. Je to jen banální korupce ze strany členů výboru Fedu? Ne. Tak to nefunguje.

Skutečným základem toho je, že Fed jednoduše reaguje na hlubokou strukturální deformaci ekonomiky, která je na očích, ale často nedostatečně doceněná. Americká ekonomika je tak finančně zajištěna a tak zadlužená a tolik Američanů (zejména elitní třídy) je tak závislých na cenách finančních aktiv pro své bohatství, že trvalý a dlouhodobý pokles trhů by byl prostě katastrofální. Pokud je velká část HDP tak či onak spojena s cenami aktiv, pohyby na trzích nabývají na důležitosti, která daleko přesahuje bohatství hráčů na Wall Street.

Chcete-li to najít poměrně pozoruhodnou ilustraci, nehleďte nic jiného než rozsah, v jakém je i daňový základ závislý na finančních trzích.

Rok 2023 byl pro ekonomiku docela dobrý, ať už z pohledu trhu práce nebo podle čísel růstu. Celkové příjmy federální vlády se však oproti roku 2022 snížily asi o 7 %. Jak je to možné v roce, ve kterém nejen rostla ekonomika, ale ve skutečnosti se zvýšil i osobní příjem?

Odpověď : Příjmy z daně z příjmu fyzických osob ve skutečnosti klesly navzdory rostoucím příjmům , protože realizace kapitálových výnosů z

předchozího roku byla nižší (realizace kapitálových výnosů jsou pouze zisky z prodaných investic). Důvodem poklesu kapitálových zisků je, že v roce 2022 měly americké akcie nejhorší rok od roku 2008.

Nestabilita trhu je proto to, čeho se Fed – a mocnosti ve Washingtonu a New Yorku – bojí nejvíce. Budou bavit jakýkoli způsob krátkodobého myšlení, zavedou jakýkoli morální hazard a nafouknou a znovu nafouknou jakoukoli bublinu, aby trhy hučely. Pokud je cenou za to inflace nebo ještě perverznější deformace v ekonomice, pak ano.

Mezitím byly akcie kritickou zbraní v arzenálu amerických bohatších tříd pro boj proti účinkům inflace. Zatímco lidé s pevným příjmem nebo ti, jejichž růst mezd nedrží krok s růstem cen, sledují erodování jejich kupní síly, třída investorů je schopna porazit inflaci prostřednictvím vysokých cen aktiv. Jaký je 10% nárůst v obchodě s potravinami, pokud je vaše portfolio o 20% vyšší? To vede dlouhou cestu k vysvětlení rostoucí bifurkace v americké ekonomice mezi majetnými a nemajetnými.

Ať už se současnou volatilitou může objevit cokoli, existují dobré důvody se domnívat, že apokalypsa není blízko. Až bude účet za všechno to nakopávání a nafukování bublin konečně splatný, téměř jistě to nebude jako kolaps akciového trhu. Akciové trhy lze koneckonců vždy znovu nafouknout tiskem peněz a je těžké si představit, že Fed bude stát stranou, zatímco trhy zapadnou do zapomnění. Trhy, které zastupují zájmy třídy privilegovaných lidí, kteří těží z rostoucích cen aktiv, chtějí snadné peníze, aby mohli pokračovat v růstu. A takoví lidé mají tendenci dostávat to, co chtějí, déle, než by jim jakákoli logika diktovala.

V nominálním vyjádření mohou akciové trhy stoupat do nekonečna, přičemž občasné škytavky vyrovná více likvidity. Otázka prostě zní – za jakou cenu? Bude ještě fungovat trh s dluhopisy? Kde bude inflace? Bude se měna tahat na kolečkách?

V následujících týdnech a měsících je důležité sledovat, jak vážně Fed bere to, co se děje na trzích, a jak moc ho trh drží jako rukojmí, aby jednal. Z Eccles Building nebudou zaznívat prohlášení, která říkají, že trhy je třeba zachránit, ale činy vždy mluví hlasitěji než slova. A jak se Fed chová, odhalí, kde leží jeho skutečné priority.

Henry Johnston , redaktor, který více než deset let pracoval ve
financích