

Komentář

Úrokové sazby v USA

14.9.2015

Varování: růst úrokových sazeb v USA je krokem od neznáma

Ve čtvrtek 17. září po dvoudenním zasedání americká centrální banka oznámí nastavení měnové politiky USA. Hlavní úroková sazba Fedu se od prosince 2008 nachází v pásmu 0,00% - 0,25 %. A za tu dobu je to poprvé, kdy nemalá část trhu očekává, že k růstu úrokových sazeb může dojít.



Pokud bychom sledovali pouze makroekonomická data, klonili bychom se jednoznačně na stranu potřeby zvýšení úrokových sazeb Fedu. Hlavním argumentem proti je vývoj na akciových trzích, který je dáván do souvislosti především s vývojem v Číně. Naším hlavním scénářem, který se opírá právě o makroekonomický vývoj, je zvýšení úrokových sazeb již na zářijovém zasedání. Peněžní trh tento krok započítává z necelé třetiny, ale v průzkumu Bloombergu čeká zvýšení úrokových sazeb v září těsná většina analytiků.

Účelem tohoto komentáře ale není rozbor situace a doporučení k sázce na tu či onu stranu. Účelem je varovat před tímto krokem jako takovým. Ať už ke zvýšení úrokových sazeb dojde či nedojde, reakce trhu se dostaví. S ohledem na to, že úrokové futures započítávají zvýšení sazeb Fedu v září jen z jedné třetiny, měla by se větší reakce dostavit při zvýšení, nežli při vyčkávání. Při zvýšení úrokových sazeb bychom očekávali posílení dolaru a snížení cen dluhopisů. Jistá však tato reakce není. Záležet bude do velké míry na tom, jak toto zasedání ovlivní očekávání. Akciový trh by v průměru sice měl reagovat spíše negativně, ale signál, který Fed světové ekonomice vyšle, může být vnímán i pozitivně.

Podstatou tohoto varování je to, že nikdo s jistotou neví, co zvýšení úrokových sazeb v USA po tak dlouhé době způsobí. Komentátoři si zvykli pracovat s pojmem Nový normál, který můžeme vztáhnout na období, kdy úrokové sazby v globální ekonomice klesly na extrémně nízké úrovně, mnohdy dokonce záporné. Toto období nebylo krátké a ekonomiky a instituce se mu přizpůsobily.

Zatímco situace v bankách byla ve znamení nových regulací a navyšování kapitálu, investoři se snažili zhodnotit finanční prostředky. V situaci extrémně nízkých úrokových sazeb lze ale zhodnocení standartními cestami dosáhnout obtížně. Řada fondů tak jistě hledala možnosti alternativního a mnohdy rizikovějšího zhodnocení. Na silně komplikovaném finančním trhu současnosti může tak drobný nárůst úrokových sazeb Fedu vést k nečekaným pohybům.

Komentář

Úrokové sazby v USA

Nečekáme, že by tentokrát zvyšování úrokových sazeb Fedu vedlo k takové bouři, jakou byly ruská a jiho-východo-asijská krize 90. let. Avšak je dobré mít na paměti, že příliš velká expozice v zemích emerging markets v době rostoucích úrokových sazeb s sebou nese zvýšené riziko. Připomeňme, že na Českou republiku také mnoho investorů pohlíží jako na „emerging market“. Nízko-úročená česká koruna by tak zvýšení úrokových sazeb mohla v první vlně také pocítit, ačkoliv v prognóze čekáme spíše stabilitu kurzu EUR/CZK.

Jedním z příkladů toho, jak významné je aktuální dění na finančních trzích, může být např. VVIX index amerického akciového trhu SP 500. Zatímco VIX index (viz. Graf) ukazuje, že proměnlivost akciového trhu se zvýšila (ale zatím nejde o extrémní hodnoty), index VVIX, který ukazuje rychlost změny indexu je vyšší, než byla v době krize 2008. To neukazuje, že se něco špatného děje, ale že se něco děje. Už kvůli této nejistotě by nebylo špatné, kdyby Fed se zvýšením úrokových sazeb dlouho neotálel.

Michal Brožka, hlavní analytik, Raiffeisenbank a.s., +420 234 401 498, +420 724 119 739

