

Konec komprese výnosů

Pro konferenci VŠE „Rozvoj a inovace finančních produktů“
připravil Miroslav Singer

Osnova

1. Velká recese není nová norma
2. Kde se vzaly nízké výnosy
3. Kde jsme nyní
4. Co lze čekat
5. Důsledky pro finanční produkty

1. Velká recese není nová norma – jednou za 50 let

1. Synchronizace ekonomického a finančního cyklu zhoršená

1. Podobným rámcem regulace finančního sektoru ve vyspělých zemích
2. Relativní velikostí finančního sektoru a koncentrací finančních institucí
3. Nedostatečnou kvalitou výkonu dohledu
4. Existencí eurozóny a nedostatečným vývojem jejích institucí
5. Pomalou reakcí některých makroekonomických autorit

2. Co se změnilo

1. Reakce měnových autorit
2. Reakce fiskálních autorit (USA, UK, ne eurozóna)
3. Změna regulačního rámce finančního sektoru směrem k jeho větší bezpečnosti
4. Postupná výstavba institucí eurozóny

2. Kde se vzaly - Nekonvenční politiky centrálních bank

1. Před krizí hlavní nástroj – krátkodobá úroková sazba

2. Brzké vyčerpání tohoto nástroje (ZLB) během krize

3. Nekonvenční politiky, původ ve 2 cílech:

1. Zabránění kolapsu finančního sektoru
2. Odvrácení bezprostřední hrozby deflace

4. Využití nástroje uvolňující měnovou politiku

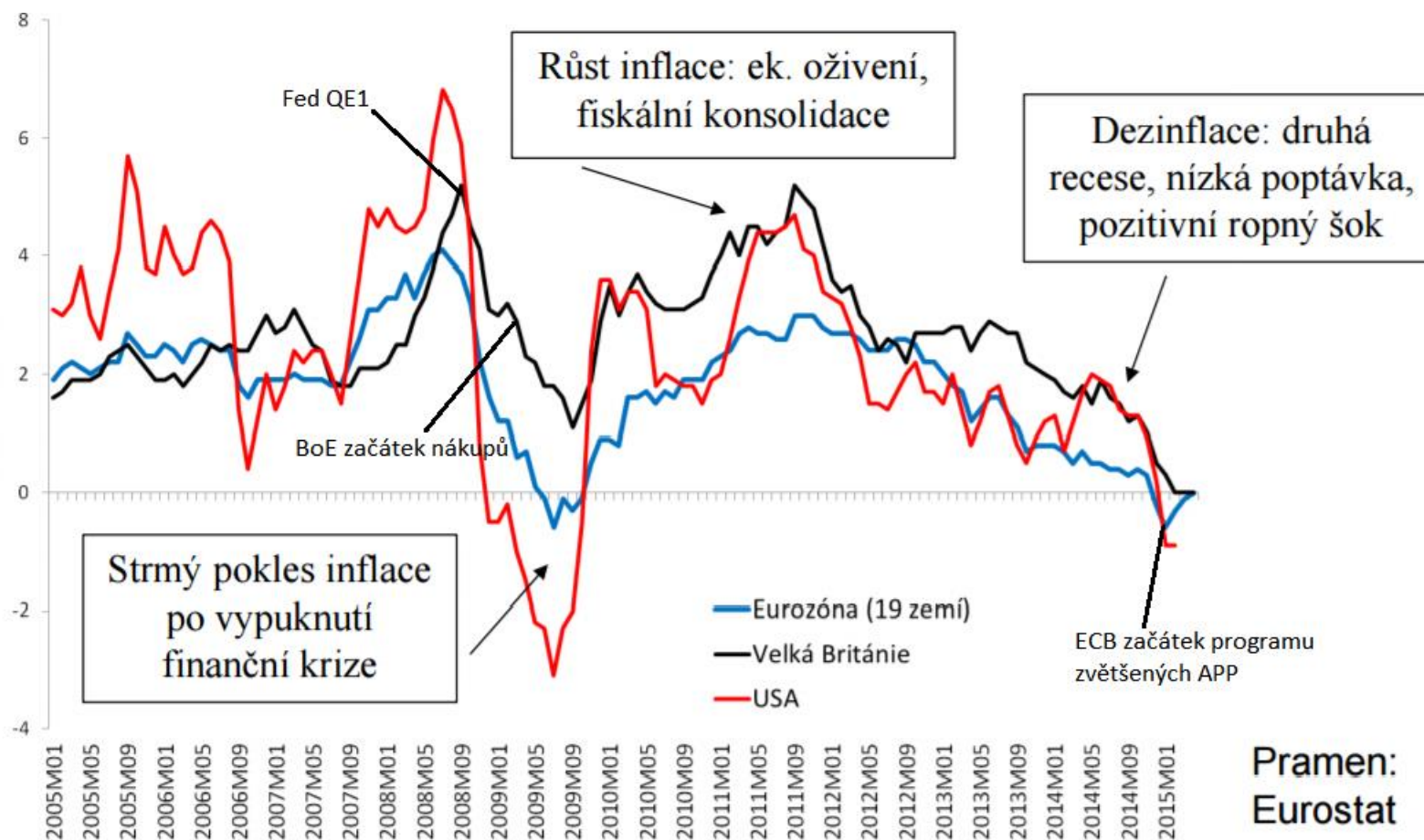
1. Nákupy aktiv privátních emitentů a podpora bank
2. Nákupy státních dluhopisů
3. Kursové intervence
4. Záporný úrok

5. Co se změnilo

1. Reakce měnových autorit
2. Změna regulačního rámce finančního sektoru směrem k jeho větší bezpečnosti
3. Postupná výstavba institucí eurozóny

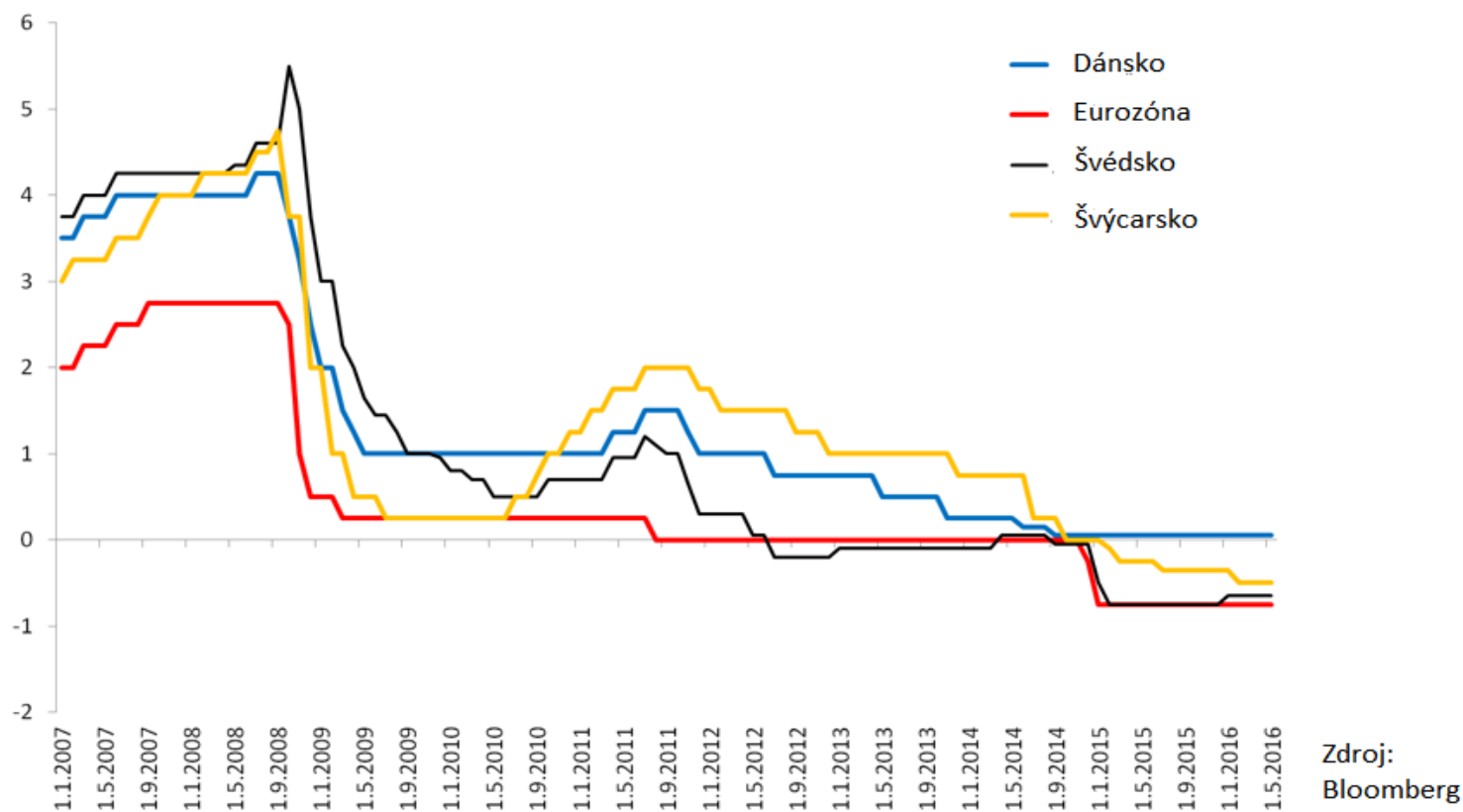
2. Kde se vzaly - Počátky nákupů

Fed a BoE – zabránění kolapsu, ECB – deflační epizoda



2. Kde se vzaly – Záporné sazby

Švýcarsko kombinuje s intervencemi



2. Kde se vzaly – Shrnutí

1. První velké uvolnění přinesla potřeba podpory finančních institucí – vyústila též v prudké propady kursů (až o třetinu)
2. V UK a CH zprvu plnění inflačního cíle druhořadé
3. U velkých ekonomik bylo kursově oslabení vnímáno jako „milý“ vedlejší efekt
4. Menší ekonomiky naopak prvoplánově využily – ČR, CH
5. D, SWE, CH využily i k prevenci kurs posilujících finančních toků záporné sazby
6. V Dánsku, ČR, SWE a eurozóně hrálo plnění inflačních cílů větší roli
7. Dříve a více znamená dnes lepší růstové ukazatele a dřívější exit

3. Kde jsme nyní – Konec Velké recese

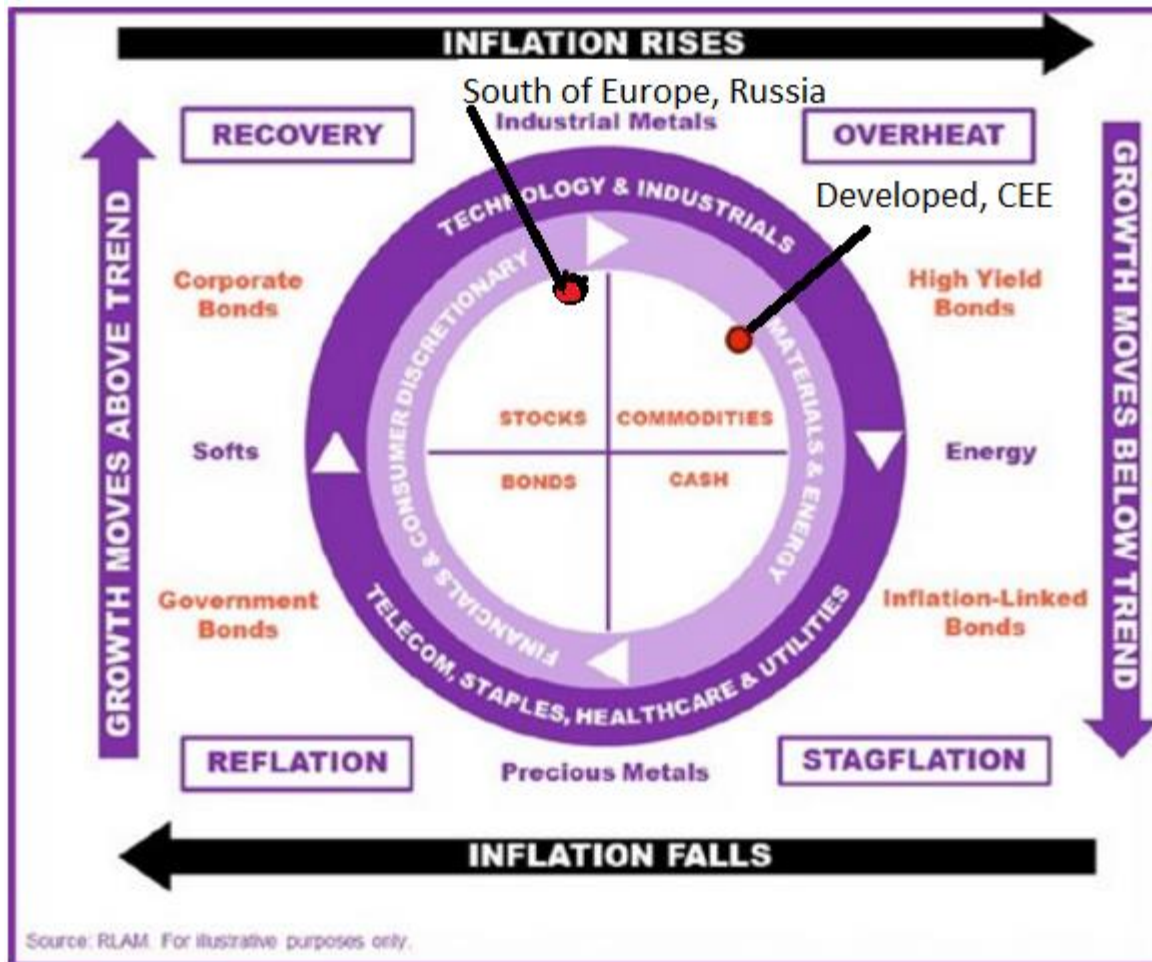
1. Většina vyspělých ekonomik eliminovala nebo eliminuje mezeru výstupu
2. Nezaměstnanost se snižuje, někde na historická minima, rostou mzdové tlaky
3. Inflační tlaky v globální ekonomice narůstají
4. Žádná centrální banka neuvažuje o expanzi nástrojů uvolňujících měnovou politiku
5. Fed už měnovou politiku přitvrzuje
6. Politické změny vedou k třem proinflačním důsledkům/rizikům
 1. Fiskální expanzi (infrastruktura, obrana)
 2. Rizika volnému mezinárodnímu obchodu narůstají
 3. Pravděpodobnost intenzivnějších redistributivních politik roste

4. Co lze čekat – Krásný(?) nový svět

1. Panta rhei – Nevrátíme se do světa před Velkou recesí
2. Nedošlo ke kolapsu demokratických systémů, ale politické důsledky (výměna politických elit, pokles víry v pozitivní efekty globalizace) jsou zde
3. Svět bude podobnější světu 60. let
 1. Asertivnější státy
 2. Vyšší míra zdanění
 3. Uvolněnější fiskál a s ním související finanční represe
 4. Ale určitě pozitivní výnosy na státním dluhu
 5. Větší důraz na ochranu národního trhu včetně trhu finančního
4. V čem se ale pro nás významně bude lišit od světa 60. let
 1. Digitalizace/komunikace/virtuální ekonomika/sdílená ekonomika
 2. Existence eura

4. Co lze čekat – Jak je na tom investiční cyklus z hlediska blízké budoucnosti

Na schématu chybí nově přítomný cyklus EU fondů a „Pardon my.... English!“



5. Důsledky pro finanční produkty

1. Ochrana spotřebitele bude stále velmi populární
2. Větší důraz na lokalizaci
3. Intruze národních regulátorů a dohledů
4. Bezpečnost licencovaných institucí
5. Pozitivní výnos povede spolu s finanční represí k návratu, či větší popularitě některých tříd finančních produktů (a la fondy s garantovaným výnosem, spořicí produkty atp.)
6. Prodejní kanály postavené na nové ekonomice
7. Na B2B úrovni menší role licencovaných finančních institucí a pravděpodobnější výskyt finančně-průmyslových konglomerátů
8. Vyšší míra inflace povede i k rozšíření produktů chránících před inflací

Díky za pozornost!



Miroslav Singer

+420 281 044 873

Miroslav.Singer@generalali.com