

Situace a výhled na U.S. Treasury market

Všichni víme, že vláda USA slíbila aktivně podporovat ekonomiku své země. V této sféře nová administrativa navázala na bývalý kabinet G. Bushe – nastaly časy, kdy záchrana klíčových společností a institucí je důležitější než držení se principu “free market”. Jenomže tyto pomocné balíky se musejí nějak financovat, tudíž americká vláda tiskne stále více nezajištěných dolarů a vydává velké množství státních obligací. V moderní historii bylo považováno tyto investiční nástroje za tzv. “risk free”, tudíž když se do nich investuje vynos je zaručený a riziko zcela minimální. Dnes také můžeme sledovat, že většina tržních účastníků, buď to stát, instituce, nebo privátní investor, nadále věří v schopnost USA splácet své dluhy a dokonce dávají přednost záchraně současného kapitálu před dlouhodobým výnosem (což dokazují historicky minimální sazby).

Stejně jedním z hlavních cílů FEDu v dnešní situaci je podpora likvidity na trzích a zajištění dostupnosti úvěru. FED uvažuje, že je možné oživit trhy a stimulovat aktivitu v housing sektoru přes udržení dlouhodobých sazeb na nízké úrovni. V posledních měsících tak bylo oznámeno, že v případě nedostatku poptávky po U.S. Treasuries, FED může zasáhnout a nakoupit potřebný počet obligací sám, aby udržel sazby na stejně nízké úrovni.

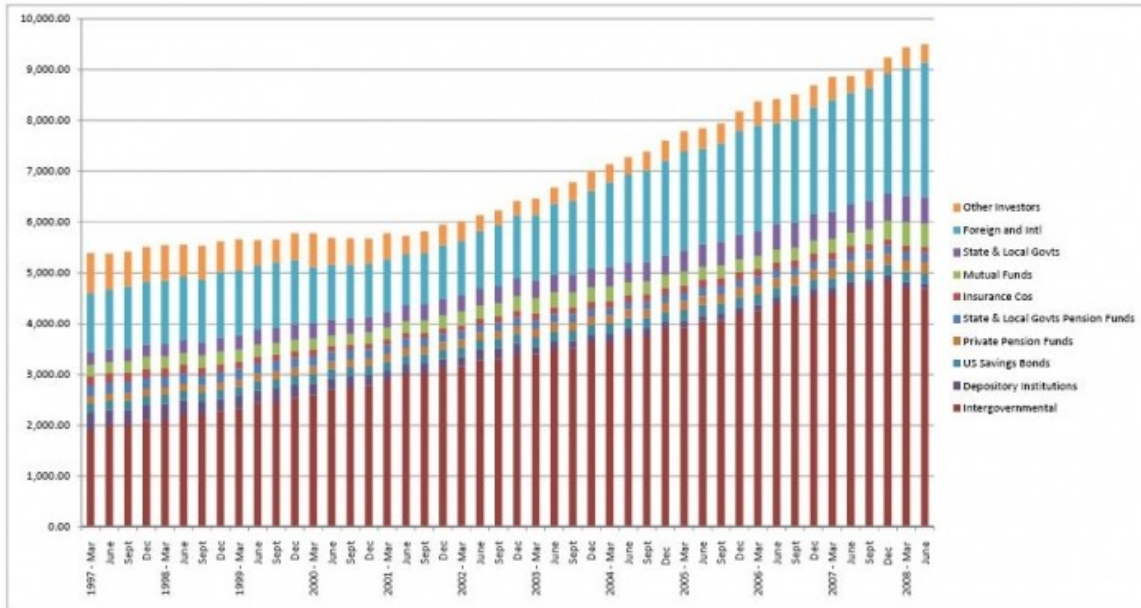
V tomto případě se nabízí otázka: je FED schopen nakoupit toto dostatečné množství Treasuries? Fakta ukazují, že v roce 2009 deficit USA se očekává na úrovni kolem \$1.2bil., což je téměř o 300% více než v průběhu velmi obtížného roku 2008. Za jiných okolností by to nepředstavovalo obavu z důvodu vysoké poptávky po amerických státních cenných papírech ze strany zahraničních vládních autorit a jiných subjektů. Dnes ovšem i tyto země mají své vnitřní problémy a usilují o překonání krize na domácím trhu. V Číně se narůst zahraničních rezerv významně zpomalil (předpokládá se +\$177mld. v roce 2009 vs. + \$415mld. v roce 2008), čili stejně masivní financování americké ekonomiky teď není nijak pravděpodobné.

Na druhé straně existuje skutečnost, že v období krize a recese, lidé zvětšují své úspory a banky mnohokrát převyšují zákonné rezervní požadavky a alokaci Tier 1 kapitálu. Tyto peníze ovšem musí být někde umístěny a je možné, že nedostatek poptávky zvenku bude kompenzován zvýšenou koupí státních papírů přes domácí investory.

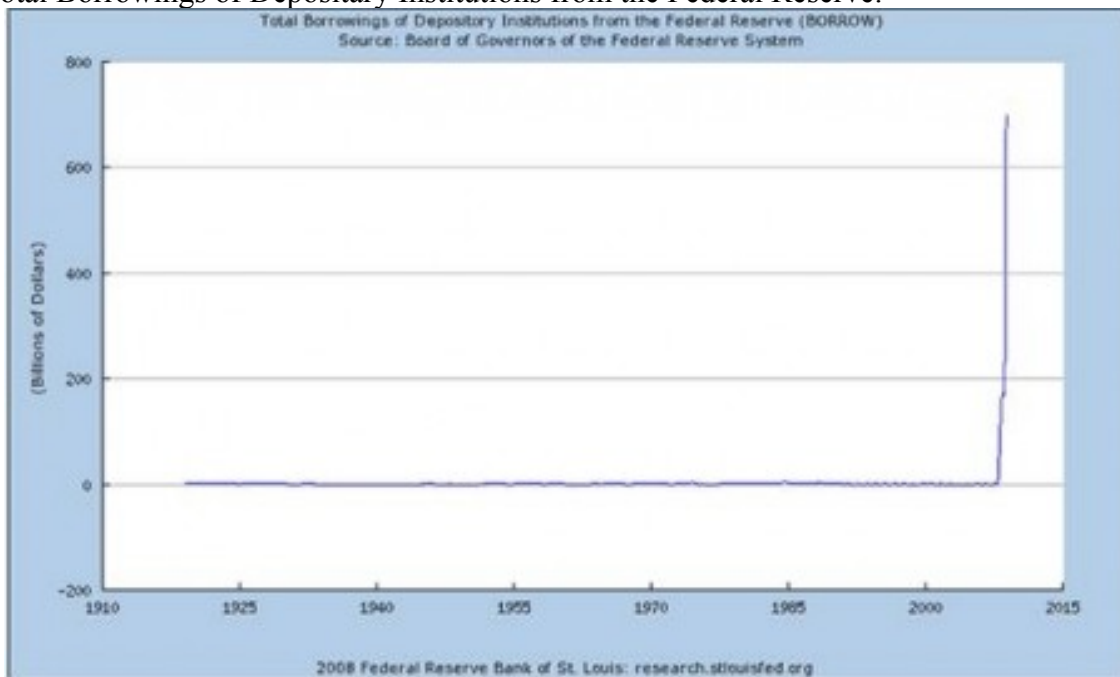
Je však třeba být stále opatrným, neboť kvůli dalším krokům administrativy Baracka Obamy, se může apetit na riziko změnit téměř okamžitě a pak se spustí hromadný úprk z Treasury pozicí.

Paradoxně vypadá i skutečnost, že při spoustě peněz na trhu, USD zaujímá dnes velmi silné pozice proti jiným světovým měnám. Je možné že globální trend k snížení sazeb ovlivnil toto zesílení. Jelikož celkové okolnosti jsou stále nejasné, ani tento aspekt nemůže být adekvátně vysvětlen. Každá krize je samozřejmě jiná a jediný správný postup nemůže existovat. Takže nakonec pouze historie posoudí, zda současná opatření FEDu byla korektní nebo byla příčinou ještě větších problémů...

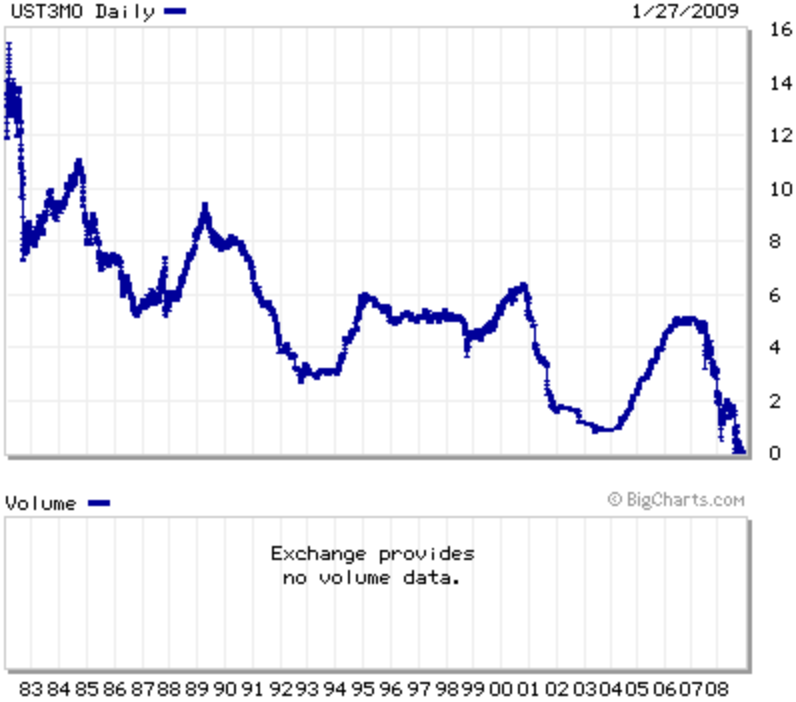
Division of U.S. Government Securities Purchases:



Total Borrowings of Depository Institutions from the Federal Reserve:



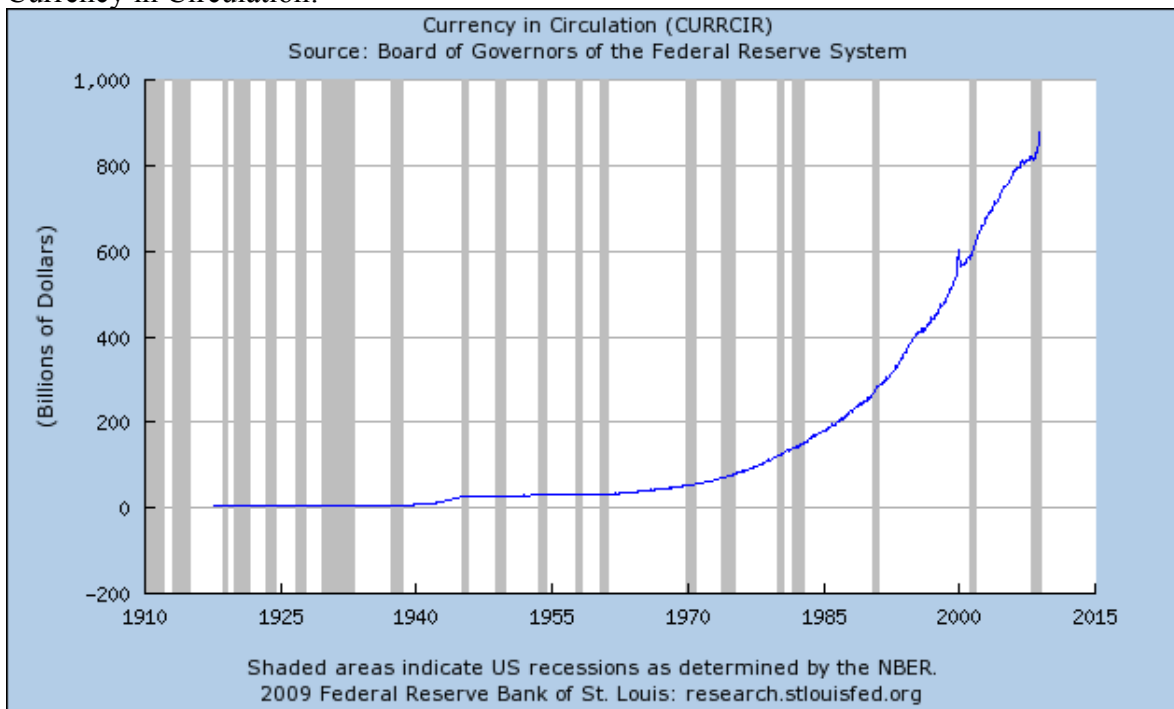
3-month T-bill rates (1982-2009):



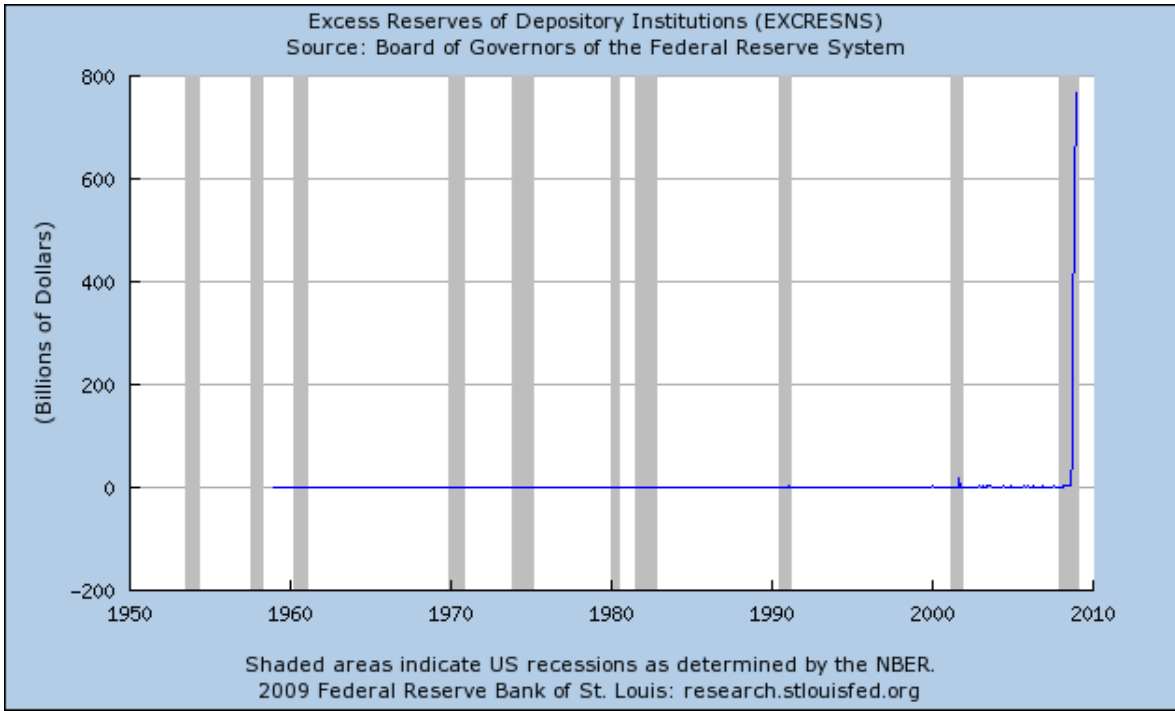
30-year T-Bond rates (1977-2009):



Currency in Circulation:



Excess Reserves of Depository Institutions:



CAPITAL PARTNERS a.s.
V. Gorelov, J. Stouilil