

Slabý silný Dollar...již k nákupu?

Henry Paulson, americký ministr financí od začátku svého mandátu započatého před 16 měsíci mnohokrát prohlásil „strong dollar is in our nation’s best interest“ (...silný dollar je v nejlepším zájmu naší země...). Americký dollar od té doby oslabil ke koši hlavních světových měn v průměru o 10%. Vůči euru od roku 2001 o 35%, vůči naší české koruně o více nežli 50%. Naneštěstí zůstalo jen u prohlášení, slabý „silný“ dollar...je měnou k níž důvěru a naději snad kromě izolovaných občanů USA ztratil dnes téměř každý.

Je veřejným tajemstvím mezi „Smart Money“ na Wall St., že v hluboké krizi roku 2001 stálo US Treasury a Centrální banka USA tzv. FED před nelehkým úkolem a tím bylo dilema...Zachránit americká aktiva (čtete akcie) a zvolnit (čtete „potopit“) US \$, nebo zachránit US\$ a zvolnit („potopit“) americká aktiva...

- (+) Americká aktiva se zachránila drastickým snížení úrokových sazeb v USA z cca 6% na 1% v roce 2003. Tato enormní likvidita rozpumpovala amerického spotřebitele, stimulovala korporace k enormním výdajům, umožnila refinancovat americké hypotéky a obecně dala podnět k jednomu z největších stavebních boomů a k enormní až perverzní expanzi kreditu novodobé historie. Navíc, výdaje na válku v Iráku od roku 2003 stimulovaly systém dalšími \$750 miliardami v přímých investicích a s využitím tzv. multiplikátorů se částka odhaduje přes 2.trilióny! USD . Levný, lehce dostupný kredit zahnal americká aktiva a s tím úzce korelovanou prosperitou do extrémních výšin.
- (-) S klesajícími úrokovými sazbami klesal i dollar. Ten se začal téměř lineárně potápět s rostoucí prosperitou amerických zejména nadnárodních korporací. S klesajícím USD získávala na popularitě atraktivita amerického exportu, protože se zboží stávalo levnějším. Rostly tržby a čistý zisk nadnárodních korporací rostl giganticky podpořen měnovými – plusovými schodky tzv. „currency gains“, a tímto rostly i ceny akcií, celkové bohatství Američanů. Slábnoucí USD však pomohl zásadně jedné věci a tou je US deficit. Ten v posledních letech rapidně klesá. Poslední čtení bylo na \$703,4 mld., o 7,4% níže oproti \$758,5 mld. v minulém roce.

Minulý týden zažil USD jeden z nejhorších poklesů posledních let, kde propadl na nejnižší úroveň jak k EURu tak k CZK(1,47 a 18,20 resp.). Dotkl se také nejnižší úrovně za posledních 50. let ke kanadskému Dolaru, ale také britské Libře. Nižší úrokové sazby a očekávání jejich dalšího poklesu (pravděpodobně na zasedání FEDu 11.12.07 o dalších 25bps na 4,25%) podpořené relativně slabou ekonomikou USA a obavami z recese podpořily tyto dramatické pohyby. Ropa se dotkla téměř magických \$100 (viz. graf č.2) a zlato (viz. graf č.1), ona ochrana bohatství v případě, že to dolarové se rozplývá před očima, posílilo na \$840 / nejvyšší úroveň za téměř tři dekády.

č.1 – zlato 10 let



č.2 – ropa od 1999



Psychologie trhu ve vztahu k dolaru se začíná být značně zdegenerovaná a jeví se, že všichni ti kteří chtěli dolar prodat, tak již učinili. Otázkou je, zdali už všichni „dolaroví býci“ vhodili do pomyslného ringu onen ručník. Je velmi těžké chytit padající nůž, zvláště pak, když padá z tak velké výšky a nabírá rychlost. Nicméně, jak zkušené oko postřehne, onen propad začíná jevit známky paniky a pomineme-li fundament, tak z pohledu technické analýzy nastává v současných dnech extrémní situace. Onen „Climatic sell-off“ amerického dolaru je v současné době evidentní na jedněch z nejlepších technických indikátorů na extrémy, a to tzv. RSI a DMI (viz. šipky na grafu č.3 níže). Oba nám shodě a velmi akurátně indikovali středně-dobé dno v červenci 2002. Po tomto „bullish signálu“ USD vůči CZK posílil z 29,20 na 32 (9,60%) v horizontu cca 1 měsíce. V horizontu cca půl roku však USD svůj „zisk“ smazal a začal propadat do dalších hlubin. Jsou tedy tyto indikátory spolehlivé? Proč by měla být současná situace jiná a dolar by se měl otáčet již „nadobro“?

č.3 – CZK/USD – 10 let



Žádný indikátor není 100% přesný a každou situaci je třeba zvažovat komplexně. Dolar je však od předchozího extrému v červenci 2002 o 38% levnější, ale zejména fundament se podstatně změnil. Americká ekonomika je v kleštích, patové situaci. Proč tak silná slova? Situace je opravdu vážná. Podívejme se na dolar, ropu či zlato... Americký ekonomický systém, který po léta dostával ze splasknutí technologické bubliny r. 2000, se znovu ocitl v bublině další a tou je bublina kreditní. Ta však nyní splaskává a stává se z ní tzv. „credit crunch“ - rozpad kreditu. Jádro problému současné americké ekonomiky tkví v dostupnosti kreditu. Obrovská dostupnost likvidity a ona perverzní přemíra kreditu posledních (nejen) 6.let způsobená extrémně nízkými úrokovými sazbami, se nyní o 180° otáčí na enormní averzi vůči riziku. Dochází ke znovuočehování rizika („repricing of risk“) ze strany finančních institucí, které se jednoduše „bojí půjčovat“. Dopady na tempo globálního hospodářského růstu si lze představit, avšak nyní jen těžko vyčíslit.

Čínská centrální banka, která je paradoxně největším držitelem amerického dluhu – 2,5,10 letých dluhopisů (US Treasuries / Bonds) se v minulém týdnu nechala slyšet, že si přeje držet své devizové rezervy v měně, která je silná a stabilní... To nebylo první varování. Země OPECu zvyšují svůj odpor vůči stavu amerického dolaru a chtějí kontrakty v EURu. Šéf ECB J.C. Trichet se v minulém týdnu také rozhořčil nad úrovní 1,47 USD/EUR a nazval pohyby dolaru jako brutální. Extrémně silné EURO bere vítr z plachet ekonomickým aktivitám euro-zóny, kde růst zpomaluje a inflace roste. Spekuluje se o přípravě masivní FOREXové intervence ze strany ECB vůči USD.

Tudíž, i přesto že americká ekonomika zažívá značné zpomalení a experti odhadují pravděpodobnost recese – ek. úpadku 50/50, prostor pro další snižování sazeb ze strany FEDu je zde minimální. FED si již nemůže dovolit další. Naopak, slabý dolar působí na americkou ekonomiku značně proinflačně a ceny energií a dalších komodit nebývale rostou. Obavy, že zahraniční institucionální investoři, jež dodávají kritickou likviditu do amerického systému, začnou ztrácet z důvodu slabého dolaru o investice zájem, také stoupá. Jak z této patové situace ven? Zdánlivě složitý a komplexní problém má však jednoduché elegantní řešení. Změna úrokových sazeb. Americká vláda si nemůže dovolit devalvaci vlastní měny, hlavní měny světového obchodu. Proto se dá očekávat zrcadlově obrácený scénář jako při dilema v roce 2001. Úrokové míry budou muset jít nahoru. Mimo inflace, jak již bylo zmíněno, je zde mnoho dalších vážných důvodů. Jak je vidno na grafu č.4 úrokové míry dosahovaly v dobách ekonomické krize a hyperinflace v letech 1980-83 hranice 20%. Od té doby cyklicky klesají. Nastal však zvrat trendu a dá se očekávat, že sazby půjdou nahoru. Zvýšení úrokových sazeb dá s největší pravděpodobností prostor pro oživení a posilování USD, avšak americká aktiva budou muset být diskontována. Je možné, že americký dolar ještě zkoriguje, avšak pravděpodobnost, že jsme blízko pomyslného dna je velmi velká.

č.4 – Úrokové míry USA od r. 1954

