

Komentář

Proč kolabuje bankovní sektor aneb zažíváme Minsky moment?

Člověk by musel žít v jeskyni mimo civilizaci, aby si nevšiml, že spousta západních bank se zdánlivě rázem ocitla na pokraji bankrotu. Jak je to možné a kdo je vlastně viníkem?

Chyba systému

Ve kratce jde o důsledky centrálních nařízen, špatného řízení tržních rizik a velkého morálního hazardu. Banky jsou nuceny regulačními orgány vlastnit obrovské množství likvidních aktiv (HQLA) alespoň v takové výši, aby pokryly náhlý odliv vkladů po dobu 30 dnů. Jde o rezervy v centrální bance, státní dluhopisy, ale do jisté míry i podnikové dluhopisy. Jednoduše řečeno banky musí mít v zásobě tolik peněz, kolik by vystačilo na vyplacení většiny klientů, kteří se v jednom měsíci rozhodnou odejít.

Prudký nárůst inflace po covidu vedl Fed a ostatní centrální banky k tomu, aby s inflací začaly bojovat jediným způsobem, kterým umí – zvyšováním úrokové sazby. To ale způsobuje problém bankám, jelikož ceny dluhopisů se pohybují v opačném směru než úrokové sazby.

Dluhopis slibuje vyplatit každý rok pevnou částku výměnou za to, že ho nakoupíte za pevnou cenu. Pokud dluhopis stojí tisíc korun a „kupónová sazba“ je 3 %, pak emitent dluhopisu platí držitelům dluhopisu každý rok 30 korun. Pokud se úrokové sazby zvýší, řekněme na 5 %, pak tento dluhopis nelze prodat za jeho nominální hodnotu tisíc korun, jelikož aktuální cena dluhopisu vychází z tržní hodnoty úrokové sazby. Zjednodušeně – zvyšováním úrokové míry klesá hodnota starých fixních dluhopisů, které musejí povinně banky držet.

Chyba bank

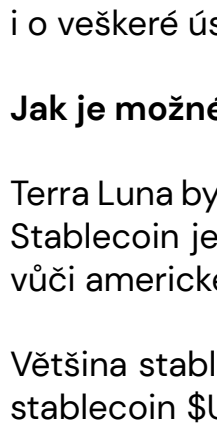
Banky jsou následně nuceny tyto dluhopisy a další aktiva prodávat se ztrátou v rámci výběrů, a tak svoji „nerealizovanou“ ztrátu realizují. Stačí chvilka paniky a banka je rázem insolventní.

Zde začíná vina samotných bank. Banky se totiž mají vůči těmto položkám zajistit pomocí úrokových swapů. Některé banky se proti riziku zvyšování úrokových sazeb ale vůbec nepojistily. Například Silicon Valley Bank (SVB), která celou vlnu kolapsů začala. Je těžké odhadovat, zda jde o hloupost a neznalost ze strany bank, nebo o morální hazard.

Ačkoliv jistění může jednotlivým bankám pomoci, někdo jiný se logicky musí ocitnout na konci ztrátového obchodu. A tak pokles hodnoty dluhopisů má stále vliv na solventnost celého systému.

Centrální banky v čele s tou americkou nyní stojí před těžkým rozhodnutím. Mohou dále pokračovat v zvyšování úrokové sazby, a tím škodit bankám, nebo úrokové sazby již nezvedat a riskovat ustálení vysoké inflace.

Příčin dnešní bankovní krize je tedy vícero. Tou hlavní je zákonná povinnost bank držet vysoké množství likvidních aktiv, ale mají tendenci ztrácet na hodnotě při růstu úrokové míry. To dohromady s morálním hazardem spouští banky po dekádě téměř nulových úrokových sazeb a přepálené post-covidové ekonomiky vedlo k super rizikovým bankovním portfoliím a dnešním kolapsům. Svět se po 15 letech opět dívá po alternativách. První bankovní krize dala vzniknout Bitcoinu, třeba ta dnešní, druhá, povede k jeho pochopení.



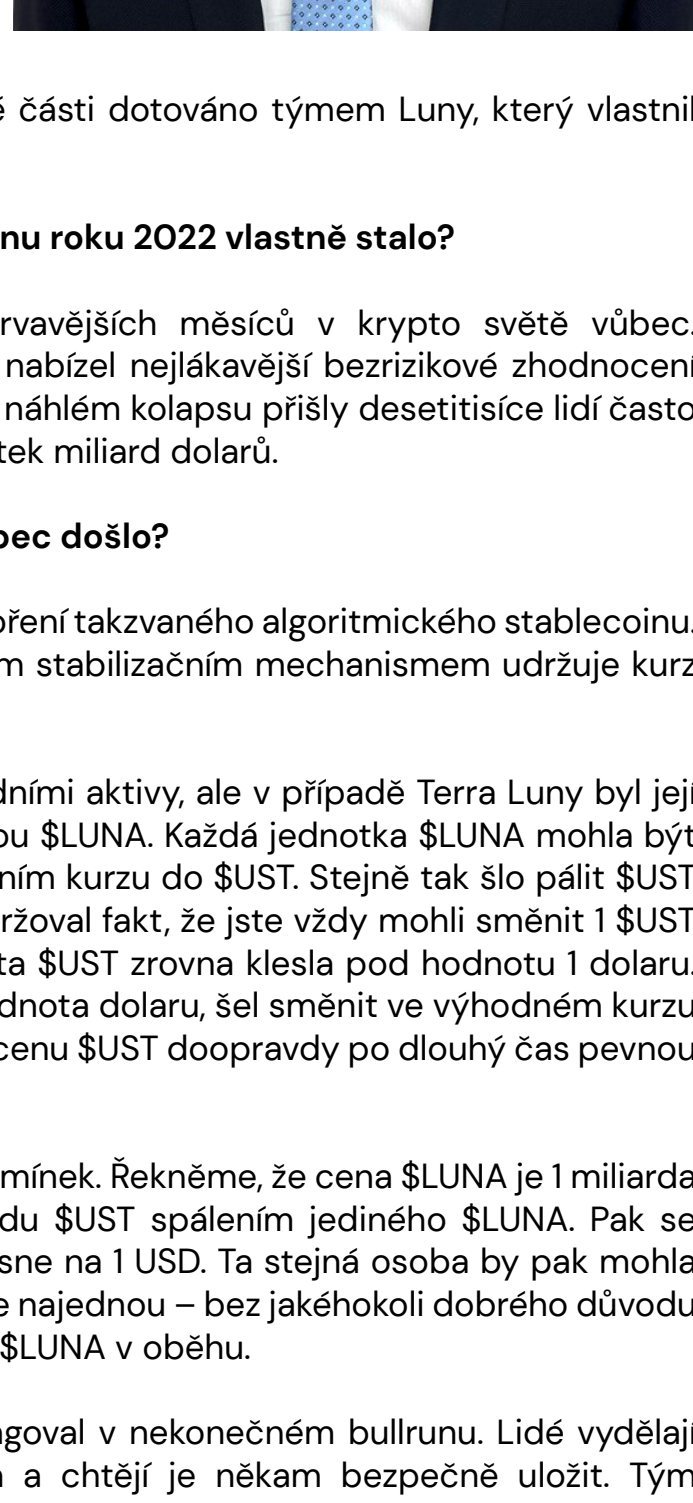
KRYŠTOF JELÍNEK
Altlift

Kryštof Jelínek má na starosti business development a investors relations ve společnosti Altlift. Kromě obchodu patří mezi jeho specializace DLT gaming a knowledge management.

Rozhovor

Rok od pádu Luny – Jak se vyhnout podobným scénářům?

V květnu tomu byl rok, co krachy projektů Luna a Celsius významně zahýbaly sentimentem na kryptoměnovém trhu a připomněly investorům některé jeho limity. Co za krachy velikání stálo a můžeme očekávat něco podobného v následujících měsících? „Terra Luna byl posledním velký pokus o vytvoření takzvaného algoritmického stablecoinu,“ říká Martin Bok, analytik společnosti Altlift, který se specializuje na design tokenomik.



Celý ekosystém byl podle něj navržen tak, aby fungoval v nekonečném bullrunu. Lidé vydělají spoustu peněz na růstu cen kryptoměn a chtějí je nějak bezpečně uložit. Tím Lunu začne nabízet stablecoin s ročním zhodnocením 20 %. Toto zhodnocení bylo samozřejmě z velké části dotováno týmem Luny, který vlastnil velkou zásobu \$LUNA,“ dodává.

Můžete ve zkratce vysvětlit, co se v květnu roku 2022 vlastně stalo?

Květen loňského roku byl jeden z nejkrvavějších měsíců v krypto světě vůbec. Zkolaboval totiž projekt Terra Luna, který nabízel nejčastěji bezrizikové zhodnocení aktiv na trhu. Jenomže bezrizikové nebylo. A při náhlém kolapsu přišly desetitisíce lidí často i o veškeré úspory v celkové hodnotě desítek miliard dolarů.

Jak je možné, že k takovému kolapsu vůbec došlo?

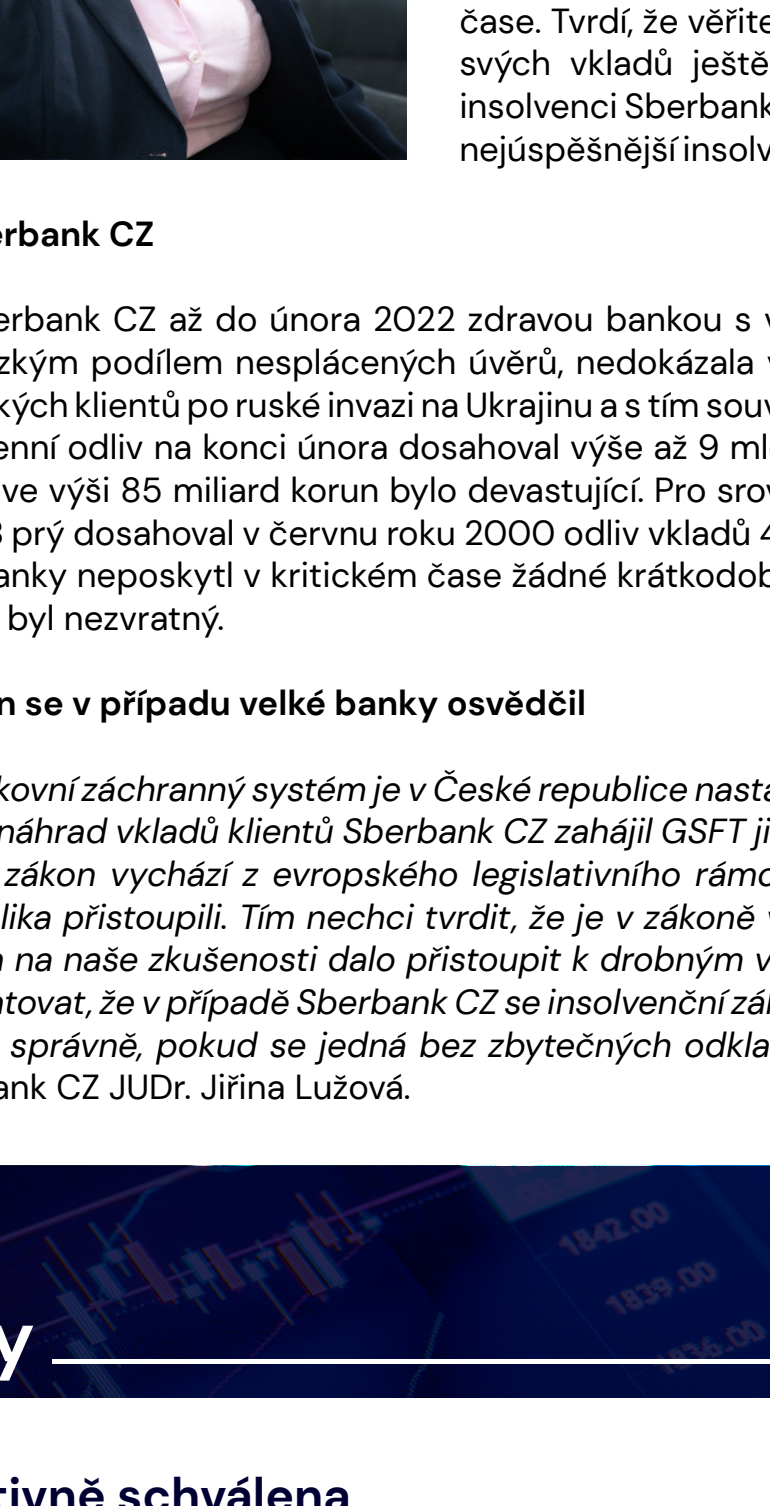
Terra Luna byl poslední velký pokus o vytvoření takzvaného algoritmického stablecoinu. Stablecoin je kryptoměna, která si nějakým stabilizačním mechanismem udržuje kurz vůči americkému dolaru nebo jiné měně.

Většina stablecoinů je krytá reálnými solidními aktivy, ale v případě Terra Luny byl její stablecoin \$UST krytý druhou kryptoměnou \$LUNA. Každá jednotka \$LUNA mohla být kdykoliv „spálena“ a tím směněna v aktuálním kurzu do \$UST. Stejně tak šlo přelit \$UST pro opětovný zisk \$LUNA. Stabilitu UST udržoval fakt, že jste vždy mohli směnit 1 \$UST za 1 dolar ve hodnotě \$LUNA, i když hodnota \$UST zrovna klesá pod hodnotu 1 dolaru. Pokud byla naopak cena \$UST vyšší jak hodnota dolaru, šel směnit ve výhodném kurzu za jiný stablecoin. Arbitráž tedy udržovala cenu \$UST doopravdy po dlouhý čas pevnou v rámci systému se zdáří být stabilní.

Problém nastal až při změně tržních podmínek. Řekněme, že cena \$LUNA je 1 miliarda dolarů. Pak by někdo mohl získat 1 miliardu \$UST spálením jediného \$LUNA. Pak se ale stane, že cena \$LUNA bezdůvodně klesne na 1 USD. Ta stejná osoba by pak mohla směnit svoje UST za 1 miliardu \$LUNA. Takže najednou – bez jakéhokoliv dobrého důvodu – se na volném trhu objeví nová miliarda \$LUNA v oběhu.

Celý ekosystém byl navržen tak, aby fungoval v nekonečném bullrunu. Lidé vydělají spoustu peněz na růstu cen kryptoměn a chtějí je nějak bezpečně uložit. Tím Lunu začne nabízet stablecoin s ročním zhodnocením 20 %. Toto zhodnocení bylo samozřejmě z velké části dotováno týmem Luny, který vlastnil velkou zásobu \$LUNA. To povede k nákupu a následnému pálení velkého množství \$LUNA a po nějaké době by se \$UST stal široce rozšířeným a používaným stablecoinem a množství \$LUNA by se zredukovalo k nule.

V bear marketu se ale děje přesný opak. UST je prodáváno kvůli strachu a nejistému krytí UST. Cena UST depuguje (pozn.: odchylování měny od stabilního kurzu) a toho využívají arbitrážeré k výhodné směně \$UST za \$LUNU, kterou ale ihned opět směňují za jinou kryptoměnu. A tak cena \$LUNA stále klesá, což vede k větší panice u držitelů \$UST a opětovnému prodeji.



Obrázek 1 – Spirála smrti Luna ekosystému

Je možné vidět v těchto kraších paralelu s pády bank, kterých jsme svědky posledních několik měsíců?

Vlastně ano. Stejně jako business model Terra Luna fungoval pouze v růstovém trhu, také business spousta bank funguje pouze v nízké úrokové světě. Banky totiž jsou nuceny držet spoustu vysoce likvidních aktiv, která ale ztrácí na hodnotě s růstem úrokových sazeb. Navíc vyšší úrokové sazby vedou ke snížení půjček – což je i účel a snaha ČNB a dalších komerčních bank. Banky ale mají tu výhodu, že za nimi často stojí stát a mají se jak pojišťit proti těmto scénářům (úrokové swapy), což v kryptu pochopitelně není.

Dá se takovým scénářům (ať už na kryptotřích nebo obecně) vůbec zabránit?

Stejně jako u vážné nemoci, nejlepší ochrana je prevence. Tvůrci Terra Luna ekosystému si uvědomili vlastní zranitelnost až příliš pozdě, kdy už nebylo, jak systém stabilizovat. Tokenomik, stejně jako business model, by se měly před spuštěním stress testovat. To jde nejlépe pomocí dynamického modelování v tomu určených softwarech. V Excelu doopravdy rizikové scénáře odhalit nejdu.

Komentář

Riziko pro globální ekonomiku a české banky je omezené

Zástupci jak Evropské centrální banky, tak České národní banky se snaží uklidnit situaci a snížit riziko další nerovnosti v sektoru. Například podle viceguvernera ČNB Jana Fraitu mají tuzemské banky velký polštář kapitálu, aby ustály i případný odliv vkladů, a zároveň by jim v takové situaci ČNB pomohla rychlým dodáním likvidity. České banky nemají podle Fraitu žádné významnější finanční vazby na Credit Suisse a klienti nemají důvod k obavám.

Celkově nevímáme, že by z proběhlých událostí vznikalo výraznější riziko pro domácí bankovní systém ani jednotlivé banky. Důvody současných potíží jak v zámorí, tak u nás jsou specifické a v českém prostředí se neobjevují. V případě obou padlých amerických bank byl problém mimo jiné ve velkém objemu nepojištěných vkladů v bilanci bank (v případě Signature Bank až 90 % všech vkladů), což výrazně zvýšilo nervozitu klientů při sebemenším náznaku rizika a následně vedlo k nutnosti prodávě státních dluhopisů se ztrátou. V případě Credit Suisse se jednalo o řadu negativních událostí pramenících především z pochybení v rámci investičního bankovníctví, což nastartovalo odliv klientů, který se managementu již nepodařilo zastavit.

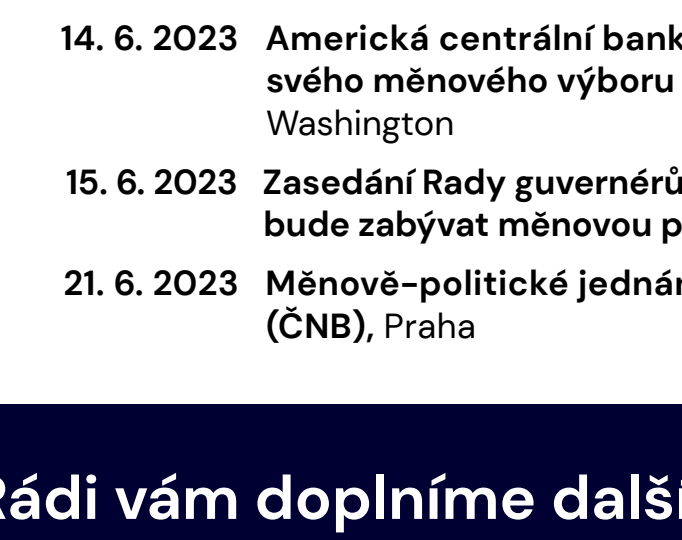
České banky mají odlišný obchodní model založený z velké části na poskytování úvěrů a přijímání vkladů, zatímco investiční bankovníctví tvoří jen relativně malou část jejich aktivit. Zároveň mají české banky dostatek likvidních aktiv, z nichž velkou část (téměř 30 %) tvoří peníze uložené u ČNB.

Také riziko rozšíření krize do ekonomiky obecně vidíme jako omezené, charakter potíží je výrazně jiný oproti fiskální krizi po pádu banky Lehman Brothers v roce 2008. Současně problémy nesouvisí se ziskovostí či špatnou kvalitou úvěrů či jakýchkoliv jiných aktiv ať už v bilanci samotných zkrachovalých bank, nebo ve finančním sektoru obecně. To je významný rozdíl oproti zmiňované situaci z roku 2008, kdy došlo k výraznému nárůstu delikvencí u hypotečních úvěrů a pádu hodnoty cenných papírů navázaných na realitní trh.



MILAN LÁVIČKA
analytik J&T Banky

Insolvence Sberbank CZ: Jak se dá velká insolvence v českém prostředí úspěšně zvládnout



Válka na Ukrajině přinesla do českého bankovního sektoru událost, kterou za posledních dvacet let nepamätujeme. Klienti banky se obávali dopadů tohoto konfliktu na jedno z ruské banky Sberbank v České republice a začali okamžitě vybírat své vklady, kvůli čemuž banka rychle skončila v likvidaci a následně v insolvenci. Insolvenční správkyň Sberbank CZ Jiřina Lužová se však podařilo klíčové kroky v procesu insolvence zvládnout v rekordně rychlém čase. Tvrdí, že věřitelé dostanou většinu svých vkladů ještě letos. To by činilo insolvenční Sberbank CZ pravděpodobně nejúspěšnější insolvenční v historii Česka.

Příčiny pádu Sberbank CZ

Přestože byla Sberbank CZ až do února 2022 zdravou bankou s vysokou kapitálovou přiměřeností a nízkými podílem nesplácených úvěrů, nedokázala vzdorovat nečekané ztrátě důvěry českých klientů po ruské invazi na Ukrajinu a s tím souvisejícímu prudkému odlivu depozit. Denní odliv na konci února dosahoval výše až 9 mld. Kč, což pro banku s bilanční sumou ve výši 85 miliard korun bylo devastující. Pro srovnání – při „rumu“ na mnohem větší IPB banky dosahoval v červnu roku 2000 odliv vkladů 4 až 6 mld. Kč denně. Hlavní akcionář přerušil v kritickém čase žádné krátkodobé financování, takže pád Sberbank CZ byl nezvratný.

Insolvenční zákon se v případě velké banky osvědčil

„Myslím si, že bankovní záchranný systém je v České republice nastaven dobře a funguje správně. Výplaty náhrad vkladů klientů Sberbank CZ zahájil GSFT již 9. března loňského roku. Insolvenční zákon vychází z evropského legislativního rámce, ke kterému jsme jako Česká republika přistoupili. Tím nechci tvrdit, že je v zákoně vše dokonalé. Určitě by se s i ohledem na naše zkušenosti dalo přistoupit k drobným vylepšením, nicméně obecně lze konstatovat, že v případě Sberbank CZ se insolvenční zákon osvědčil a právní prostředí funguje správně, pokud se jedná bez zbytečných odkladů,“ říká insolvenční správkyň Sberbank CZ JUDr. Jiřina Lužová.

Trendy a novinky

MiCA definitivně schválena

Státy Evropské unie v úterý 16. května 2023 definitivně schválily nařízení MiCA (Market in Crypto Assets). Už dohodnutá pravidla formálně potvrdili unijní ministři financí. Nastavují tím mezinárodní standardy pro obchodování na trhu s virtuálními aktivy, mezi která patří i shromažďování údajů o prodávajících a kupujících. Reakce na nařízení MiCA po jejím schválení na půdě Evropského parlamentu v dubnu si můžete přečíst [v tomto článku](#). První sadu pravidel pro regulaci kryptoměnových aktiv a digitálně přechů navrhli i mezinárodní zastřešující orgán regulátorů cenných papírů IOSCO (International Organization of Securities Commissions).

Téměř tři čtvrtiny Čechů více řeší, jak ochránit úspory

Ubylo lidí, kteří drží své peníze v hotovosti, nebo na běžných účtech, a naopak přibývá těch, kteří své úspory investují. Ukázal to průzkum Generali. Dvě třetiny respondentů uveďy, že mají o svoji finanční situaci větší obavy než před rokem. Nejčastěji pak jako způsob ukládání peněz volí spořicí produkty. Přibývá i těch, kteří investují do akcií, dluhopisů nebo prostřednictvím podílových fondů. Podle průzkumu ubylo investorů do kryptoměn, a to kvůli vysoké volatilitě i ztrátě důvěryhodnosti způsobené krachem kryptoměnových burz.

Pošramcovaná reputace Ledgeru

Výrobce hardwareové peněženky Ledger schytl silnou kritiku poté, co představil dobrovolnou bezpečnostní funkci Ledger Recover pro obnovení zapomenutého seedu. Princip spočívá v tom, že se rozdělí seed v zašifrované podobě odesílá třetím stranám pro zálohování. Ty ho následně mohou rozluštit a heslo vám obnovit. Popírá to tak hned několik základních pravidel o tom, jak by lidé měli své přístupové údaje uchovávat. Zároveň to vyvolává otázku, kdo následně může seed získat a dostat se do vaší kryptoměnové peněženky. Nasazení novinky nakonec Ledger odložil.

Čísla, data, informace v souvislostech

Kryptoměn existuje už více než 10 tisíc

Na specializovaném serveru coinmarketcap.cz najdete už přes deset tisíc kryptoměn, konkrétně 10 085. První desítku podle tržní kapitalizace tvoří Bitcoin, Ethereum, Tether, BNB, USD Coin, XRP, Cardano, Dogecoin, Polygon a Solana.

> 10 000

1. Bitcoin 2. Ethereum 3. Tether

Pozn.: Data jsou aktuální k 27. 5. 2023.

Krypto BEZPEČNĚ

Pyramidové schéma

Pyramidové schéma je podvod, který funguje na principu, že lidé na spodních úrovních platí za vstup do systému a následně musí najít další lidi, kteří také zaplatí. Tyto lidi pak musí najít další lidé a tak dále, dokud se pyramidová struktura nezhroutí. V kryptoměnovém prostoru se tento podvod může objevit například ve formě služeb, které nabízejí do nebo jdoucí zhodnocení za dočasné zastavení vašich prostředků (například Luna nebo Celsius).

Jak se vyhnout pyramidovému schématu:

- **Proveďte strukturu projektu** – pokud se zdá, že se jedná o pyramidové schéma, vyhněte se mu. Dobrou pomůckou je zprávit se sám sebe, kdo má za projekt motivaci platit a co se stane, když přestanou přijímat noví investoři.
- **Podívejte se na historii projektu** – jestliže projekt má podezřelou historii nebo byl už v minulosti označen jako podvod, vyhněte se mu obloukem. Obrovským red flagem je garance výdělků.
- **Sledujte svůj instinkt** – jestliže vám něco na projektu nepřipadá v pořádku, vyhněte se mu. Může se jednat i o nesprávné textace či překlady na webu nebo přehnaný entuziasmus – věřte svým pocitům.

Jaké jsou další metody podvodníků, jak je poznat a jak se jim vyhnout najdete na [www.kryptobezpecne.cz](#)

Co o kryptu možná nevíte

Krypto zima

Kryptoměnová zima je období v kryptoměnovém světě, kdy dochází k poklesu hodnoty a aktivity na trhu s kryptoměnami. Čeny kryptoměn klesají, objevují se spekulativní povahu trhu, nedostatečnou regulaci nebo negativní zprávy. Kryptoměnová zima může mít vliv i na další aspekty kryptoměnového ekosystému a může trvat několik měsíců i let.

Coin měsíce

Květen – Pepe

V květnu se růst ceny BTC zastavil a jeho hodnota v současnosti osciluje mezi 26 500 a 27 500 USD. Také objem obchodů ztelně vyklesl oproti dubnu. Jinými slovy, přírůstek nových peněz do krypta se zpomalil a v současnosti to nevypadá na trvalé proražení hranice 30 000 USD. Obvykle tato situace vede k přelivání peněz z bitcoinu do různých altcoinů podle aktuálního trendu. Dříve to bývaly nové L2 řešení pro ethereum nebo jiné, nové inovativní coinů s hmatatelným fundamentem.

Letos v květnu dominovaly ale takzvané „meme coinů“ v čele s Pepe. Tyto coinů nemají reálné využití a jde tedy čistě o komunitní, dočasnou záležitost. Pepe – slavný internetový žabák, se probíjoval během dvou týdnů do top 100 kryptoměn dle kapitalizace. Následovalo šíření tisíců pokusů úspěšně Pepe zopakovat. Na konci dne je investování do takovýchto coinů čistě kasino. Ty šťastnější oběrou pozdní smolaře, ale 99,9 % těch meme coinů do týdne po založení zmizí. Těžko říct, co se stane přímo s Pepe, jelikož jde o podobný kulturní symbol jako Dogecoin. Největší slávy Pepe už asi ale dosáhl.

Garant rubriky:

ALTLIFT

Co nás čeká

Červen:

- 2.-4. 6. 2023 **UTXO23**, Praha
- 2. 6. 2023 **Funkce se ujme nový prezident Světové banky, americký podnikatel indického původu Ajay Banga**
- 8.-10. 6. 2023 **BTC Prague**, Praha
- 14. 6. 2023 **Americká centrální banka (Fed) na závěr dvoudenní schůzky svého měnového výboru oznámí rozhodnutí o úrokových sazbách**, Washington
- 15. 6. 2023 **Zasedání Rady guvernérů Evropské centrální banky (ECB), které se bude měnově politiku**, Frankfurt nad Mohanem
- 21. 6. 2023 **Měnově-politické jednání bankovní rady České národní banky (ČNB)**, Praha

Rádi vám doplníme další komentáře a informace z kryptosvětá.

[✉ kryptobezpecne@amic.cz](mailto:kryptobezpecne@amic.cz) [☎ +420 724 209 854](tel:+420724209854)

Pošlete KryptoNEWS do světa! [Chci odebrat newsletter](#)

SDÍLEJTE NÁS

Vydává AMI Communications, Týn 4/641, 110 00 Praha 1, IČ: 63077370, +420 234 124 112, topmanagement@amic.cz

ODHLÁSIT ODBĚR

AMICOMMUNICATIONS