

## Neboť nevědí, co činí

Ještě jsme neměli dost. Chtěli jsme prodávat ještě víc opcí a ještě víc vydělat. Ale jak to provést?

„Hele, ty soukromé investory jsme zmáklí dobře. Běží to jak po másle. Co kdybychom to ještě zkusili s malými bankami? Ty o tom mají ponětí asi stejně jako investoři a určitě by se jim to také líbilo,“ řekla jsem jednoho dne Martinovi. Bylo zrovna takové klidné období a my jsme uvažovali, jak naši truhlici dále doplňovat bonusovými příjmy. „Všechny přece dneska musí mít problémy s výnosy z vlastních obchodů a určitě by si chtěly přilepšit, jenomže nevědí, jak to udělat. Tedy ještě to nevědí.“ Zasmála jsem se.

Každá banka, i ta malá, má oddělení pro vlastní obchody banky. Takové oddělení nejenže řídí obchodní politiku celé banky, ale rovněž se zabývá obchodováním na vlastní účet banky, úplně stejně jako to provádějí velké banky ve Frankfurtu nebo v Londýně. Obchodníci, kteří tam pracují, jsou často příjemní lidé, ale ve věci složitých finančních struktur úplně nedotčení. Ve špatných dobách je na vlastní obchodníky každé banky vyvíjen obrovský tlak, protože odpovídají za příliv výnosů. Ostatně jako vždycky.

„Půjdeme za těmi bankami sami a řekneme jim, že pro ně máme zázračný prostředek.“

„Jsem pro,“ reagoval spontánně Martin. „To se dá připravit docela rychle.“

Během několika týdnů jsme skutečně vypracovali celý nabídkový balík, se kterým jsme táhli krajem, abychom ho představili vedoucím a představenstvům nejrůznějších malých bank ve větších i menších městech.

„Jistě víte, jak je to dnes těžké, docílit přepážkovým obchodem slušné výnosy.“ Přepážkový obchod, to bylo prodávání takových těch nudných produktů, jako byly akcie a dluhopisy drobným střadatelům. Takové produkty pochopitelně nemohly držet krok se sex-appealem našich investičních cenných papírů. Kromě toho jsme věděli, že i malé banky, stejně jako velké, musí vykazovat ziskovost. Ale taky bylo jasné, že velké ryby požírají malé. A těmi velkými jsme byli my.

„S inovovanými strukturami můžete za každého stavu trhu dosáhnout ustálenou ziskovost, a je jedno, jestli trh stagnuje nebo ne, jestli úrokové sazby klesají, nebo dokonce padají.“ Na taková slova vždycky všichni nastražili uši. Tahle myšlenka byla příliš lákavá, vydělávat peníze nezávisle na úrokové sazbě a na vývoji akciového trhu. Ať už jde trh nahoru, dolů, do strany - vždycky vydělávat.

„Ten systém je docela jednoduchý. Vy sami si koupíte ty strukturované produkty, s kterými velké banky jako ta naše už po léta obchodují. Můžete je dokonce i sami vydávat a prodávat je svým zákazníkům. Máte přece své vlastní obchodní oddělení.“

Když jsme to dotáhli až sem, vždycky přišla následující námitka: „My ale nedokážeme ten produkt ohodnotit. My nevíme, jak s těmi riziky zacházet. Naše rizikové oddělení na něco takového není vybaveno.“ Nám, velkým investičním bankéřům, se představenstva malých bank jevila stejně nevědomá jako ti privátní investoři. Ale přesně s tím jsme počítali a měli je tam, kde jsme je chtěli mít.

„Žádný problém. My vám nejen podrobně vysvětlíme, jak tenhle produkt funguje, ale taky na to vaši banku připravíme. Dostanete od nás všechny nástroje a hodnotící metody. Pak bu-

дете moci strukturované produkty hodnotit stiskem klávesy počítače a obchodovat s nimi. Tím je problém se ziskovostí vyřešený.“ Termín „vyřešený problém“ bylo nutné patřičně zdůraznit. To chtěli slyšet všichni, než po našem produktu skočili.

Ale ani po mnohahodinovém školení nebudou tihle lidé schopni úplně pochopit programy nainstalované na jejich počítače. Zmanipulovali jsme je a nažhavili, aby do našich struktur investovali co nejvíc. A vyhráli jsme. Každý týden jim budeme posílat ceny, informace a vstupní parametry. Ale přístup k datům, nezbytným pro pochopení celé věci, takový přístup nemají. Korelace, volatilita a úrokové křivky, na mezinárodních finančních trzích – nic z toho znát nebudou. Stejně tak nevědí, jestli jsou úrokové křivky konvexní, konkávní nebo inverzní. V zásadě bychom jim mohli nahrát obrovský programový šrot, který by ve svém důsledku umožnil úplnou finanční kontrolu jejich banky. Ale to nebyl náš plán. Chtěli jsem být jen v roli podpory, supportu, který dá k dispozici svůj software a pomůže s vyhodnocováním rizika.

To, co jsme dělali, připomínalo obchodníky s drogami. Ti také zdůrazňují sebevědomí a slibují jedinečné zážitky, které jejich produkt vyvolá. Ale ty rizikové věci nechají napsat na konec smlouvy drobným tiskem.

Bankéřům malých bank svítily oči, a stále častěji jsme slyšeli věty jako „nezní to špatně“, nebo „to si dovedu představit“, případně „to dává smysl“ nebo oblíbené „vidím v tom správnou přidanou hodnotu“. Svatá prostoto. Nejen my jsme byli chamtiví. Oni si s námi v ničem nezadali.

„Když budete tyto produkty obchodovat exkluzivně s námi, nebudete mít žádné další náklady.“ Kouzelná věta, na kterou zabrali i poslední pochybovači. „Všichni sedíme na jedné lodi a chceme budovat trh.“ Tyhle „budovatelské proslovy“ nikdy nezůstaly bez účinku. Musela jsem dávat pozor, aby mi během tohoto kázání nezvlhly oči. A skoro to byla i pravda. Malé banky dostaly náš systém prakticky za hubičku.

Složité strukturované produkty se tak staly v naší nabídce trendem. Zejména ty založené na úrocích. Protože jsme celou softwarovou sestavu programů nabízeli téměř zadarmo, jen za směšnou částku za poradenskou službu, nevznikaly malým bankám prakticky žádné vlastní náklady. Jakmile to už představenstvo banky jednou spolkló, hodnocení rizika se dál už nikdo nevěnoval. Kdo by taky chtěl v bance odporovat představenstvu, že.

Jak to řekl jeden z těch bankéřů: „To je skutečně fér.“ Jiný se radoval: „Dobrý obchod, když mi budete dodávat hodnocení rizik, nemůžu nic pokazit.“ A my jsme se stále znovu a znovu zavazovali, že pokud půjde trh pro ně špatným směrem, kdykoliv naše produkty odkoupíme zpátky. Co by kdo měl proti takovému obchodu?

*(Poznámka editora. Je třeba si uvědomit, že prodej lépe však „vypisování“ opcí – a v případě výše uvedených produktů nejde o nic jiného než o „vypisování“ opcí s termínem expirace, je relevantní a na trzích používaná záležitost. Ten, kdo opci vypsál a prodal ji, se zavazuje, že v případě, kdy se nový majitel rozhodne prodat mu opci zpátky, koupí ji od něj za tržní hodnotu. Prodávající tedy chce, aby poté, co opci prodá, tato opce svou hodnotu ztratila a do data vypršení ji nenabyla. Pokud se začne opce zhodnocovat, současný majitel ji může chtít kdykoliv prodat zpátky a tím realizovat svůj zisk. Za normálních okolností, kdy se obchody provádějí na burze, musí mít ten, kdo opci vypisuje – tedy prodává – finanční krytí pro případ špatného vývoje trhu. Burza si to hlídá, a pokud dotyčný finanční krytí nemá, burza z vyšší moci všechny jeho pozice uzavře. A proč vlastně tedy opce prodávat, když je to tak nebezpečné? Ono totiž statisticky 80% opcí expiruje jako bezcenných a prodávající strčí do kapsy celou cenu (premium), za jakou jí prodal. Ale když jde trh proti prodávajícímu – ztráty mohou růst až nad oblaka. Protože výše uvedené obchody probíhaly mezi bankami a ne na burze, nikdo finanční krytí nehlídal a tvůrci a prodávající produktů, jak autorka píše, se vesele zavazovali odkoupit opci kdykoliv zpět. Nepočítali vůbec s tím, že by trh mohl jít proti nim. A když k tomu došlo, nemohli svým závazkům nikdy dostát. Podobným způsobem zkrachovala starobylá anglická banka Barrings Bank, kde Nick Leeson prováděl opční spekulace na indexu Nikkei.)*

I další evropské a americké investiční banky pro sebe odkryly opce jako zdroj peněz. Jen my jsme jiným bankám prodali strukturované papíry za 30 milionů eur. To nám vyneslo „pouhá“ dvě procenta, a hned jsme měli 600 000 eur v kapse. „Lehce vydělané peníze,“ mysleli jsme si. Přirozeně nám Marc před shromážděným týmem poklepal na ramena a vychválil inovativní prodejní způsoby, kterými jsme odkryli nové zlaté žíly.

Později se ukázalo, že některé peněžní ústavy nakupovaly pro svůj vlastní obchod strukturované produkty, které opravdu nebyly seriózní (o našich se to přece jen tak lehce tvrdit nedalo), a na nich se téměř potopily. Jedné zemské bance se podle zpráv tisku podařilo ve velkém stylu rozmístit strukturované CDO (Collateralized Debt Obligations) z velkého, přes pět miliard tlustého programu, do vlastního podnikání malých spořitelen. CDO jsou zajištěné cenné papíry, kterými lze prodat úvěrová a hypotéková rizika, ale také spekulativní brakové dluhopisy, které vypadají jako seriózní a doporučovaná investice. Velká část těchto spekulativních produktů údajně musela být v tomto případě odepsána. Díky neznalostem a chtivosti převzaly tyto menší banky do svého účetnictví příliš velká rizika za slíbený výnos osm, někdy dokonce i deset procent. K žalobám v této kauze ale nikdy nedošlo. Copak by představenstvo chtělo přiznat, že nevědělo, o co jde? Manažeři své slabiny nikdy neodkrývají.

Po instalaci softwaru mi volalo docela dost bankovních úředníků, kteří mě žádali o radu. „Kterou klávesu mám teď zmáčknout? A když tam teď zadám volatilitu a data o úrokové křivce, skutečně dostanu správnou cenu?“ Tyto namáhavé rozhovory mě stály dost nervů. Neboť oni nevěděli, co činí. Tenhle biblický a filmový motiv se hodil nejen na tu ztracenou generaci, ale snad ještě případněji na bankéře malých peněžních ústavů, kteří stáli na ztracené vartě.

My jsme se ale chtěli dostat ještě výš a vymýšleli jsme ty nejbáznivější věci. Sem pár strukturovaných obligací, tady zase pár spekulací na tvar úrokové křivky pomocí swapů... Tak rádi jsme tančili na visutém laně, v rukou vyvažovací tyč, na kterou jsme ještě přivěšovali úvěrová rizika.

Obyčejné swapy mi připadaly málo sexy. Rozhodně méně než strukturované obligace nebo deriváty, s kterými bylo možné pohodlně přeměnit akciové portfolio na obligaci, aniž by bylo nutno prodat jednu jedinou akcii. Pomocí swapu však nešlo měnit hodnotu vkladu, ale jenom z vkladu plynoucí platební toky, většinou hlavně platby úroků. Kdo z daňových důvodů nemohl nebo nechtěl rozpustit své akciové portfolio, ten si u mě mohl nechat své portfolio přetvořit pomocí swapu na pevně úročené obligace. Výhoda: nebylo nutné je podrobně bilancovat. A vznikla ještě jedna metoda, jak pomocí swapů oddělit rizika od základního finančního instrumentu a samostatně je prodat.

Tak vznikly a velkou oblibu získaly CDS, Credit Default Swaps, pomocí kterých mohli vlastníci vkladu prodat rizika, aniž by se zbavili těch základních cenných papírů, úvěrů nebo obligací. Bylo to extravagantní a pro normálního člověka těžko představitelné. Ještě extravagantnější však byla možnost sázet na rozdíly v úročení. Pokud člověk vsadí na zvětšení rozdílu úroků (spread) za určitou dobu, může tím získat velké částky. Pokud ale ten rozdíl zůstane malý, prodělá na tom. To už záleží na umění toho kterého brokera.

Deutsche Bank to jistě myslela dobře, když příslušníky středního stavu, obce a komunální firmy zasvětila do tajemství výnosných sázek na úroky pomocí swapů. Ne už tak dobré bylo, že právě úřadující manažeři firem ty produkty asi dostatečně nepochopili, a když se trh vydal špatným směrem a došlo ke ztrátám, banku zažalovali. Advokáti vkladatelů vycházeli ze sporné částky jedné miliardy eur. (Do té doby byla požadována náhrada škody jen 1,3 milionu eur). Kapka na horký kámen ve srovnání