

Fed

Aktuální téma

36 LET SPOLU

Nová prognóza Fedu bude ukazovat na stabilitu úrokových sazeb



Jana Steckerová
(420) 222 008 524
jana_steckerova@kb.cz



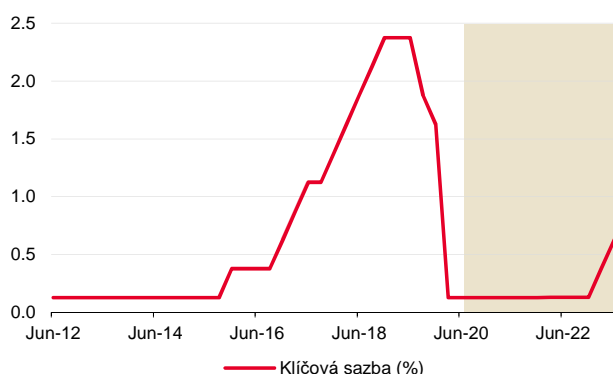
František Táborský
(420) 222 008 598
frantisek_taborsky@kb.cz

K jednacímú stolu zasedne ve středu americká centrální banka. Bude to poprvé od konference v Jackson Hole, kde její šéf Jerome Powell vyhlásil změnu inflačního cíle. Ta bude v praxi znamenat ještě delší období nízkých úrokových sazeb. Zveřejněna bude i nová prognóza Fedu, která by mohla přinést revizi HDP pro letošní rok směrem nahoru. Zajímavý bude i medián výhledu úrokových sazeb, který se protáhne až do roku 2023. Ukazovat bude zřejmě stabilitu úrokových sazeb. Počet hlasů pro jejich zvýšení bude ale stoupat. Náš odhad počítá s prvním růstem sazeb v roce 2023. To reflektuje i vývoj na finančních trzích. Tržní dolarové úrokové sazby krátce po vypuknutí pandemie spadly na svá historická minima. Dosavadní vývoj prozatím nedává příliš důvodů k jejich nárůstu a trhy tak vyčkávají na vyřešení aktuálních problémů. Očekáváme, že jejich návrat k vyšším úrovním bude pozvolný a tažený zejména delším koncem křivky. Rizika však vidíme směrem k rychlejšímu nárůstu.

Záříjové zasedání bude prvním po konferenci v Jackson Hole, kde Jerome Powell oznámil změnu inflačního cílování. Cíl sice zůstane dvouprocentní, bude se ale počítat jako průměr za předem dané období. V praxi to bude znamenat, že při přechodu z nízké inflace na vyšší přistoupí centrální banka ke zvyšování úrokových sazeb později, než by tomu bylo při dosavadním způsobu cílování inflace. Tuto změnu bude Fed na svém zasedání zřejmě znovu akcentovat. Na změnu očekávání ohledně nastavení úrokových sazeb v nejbližším období to ale stačit nebude.

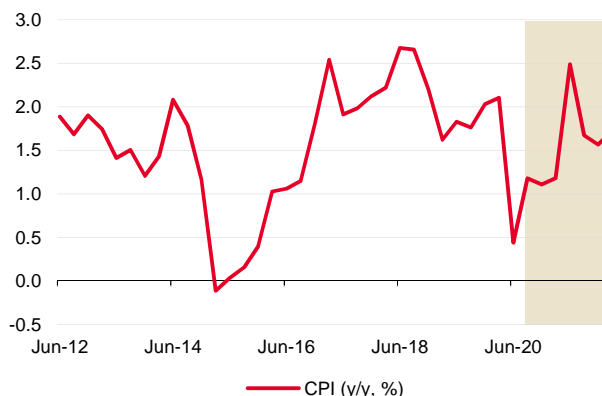
Zajímavý bude medián vývoje úrokových sazeb Fedu. Ten červnový indikoval, že sazby zůstanou beze změny až do konce roku 2022. Pro stabilitu sazeb se vyslovilo 15 ze 17 guvernérů jednotlivých federálních bank. Tentokrát bude prognóza zahrnovat i začátek roku 2023. Hlasy po zvýšení sazeb v tomto horizontu mohou již sílit, medián ale bude zřejmě i nadále ukazovat na jejich stabilitu.

První zvýšení sazeb očekáváme v roce 2023



Zdroj: Macrobond, SG Cross Asset Research/Economics

Inflace zůstává pod cílem Fedu



Zdroj: Macrobond, SG Cross Asset Research/Economics

Pozornost bude přitahovat i nová prognóza inflace. Ta červnová počítala s inflací pro letošní rok na úrovni 0,8 %. Bude tedy zajímavé, zda výhled pro roky 2022 a 2023 bude

alespoň po nějaké období nad 2 %, aby se průměrná inflace dostala na dvě procenta a Fed mohl přistoupit ke zvyšování úrokových sazeb.

Zvýšen by mohl být i odhad dynamiky HDP pro letošní rok. Červnová prognóza Fedu počítala s propadem americké ekonomiky v letošním roce o 6,5 %. Náš odhad je -3,8 %. Druhé čtvrtletí nakonec dopadlo o něco lépe, než se čekalo a vstup ekonomiky do Q3 byl poměrně silný. Revize roku 2020 směrem nahoru je tak pravděpodobná. Rok 2021 může být naopak revidován mírně směrem dolů. Důvodem by neměl být horší výhled, ale vliv statistické základny, tedy vylepšení odhadu pro rok 2020.

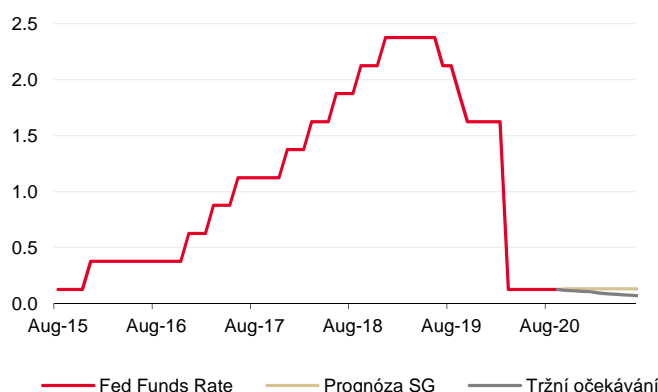
Směrem dolů by naopak mohl být upraven výhled pro míru nezaměstnanosti. Ten červnový očekával nezaměstnanost v Q4 na 9,3 %. Nová prognóza by se mohla pohybovat někde mezi 7,5-8,0 %. V Q4 22 Fed čekal míru nezaměstnanosti na 5,5 %, což považujeme za realistický odhad a změnu zde nečekáme.

Celkově podle nás pokles nezaměstnanosti společně s očekávaným růstem inflace v příštích letech otevře prostor pro zvýšení úrokových sazeb. Dříve než v roce 2023 to ale nebude.

Trhy s růstem sazeb vyčkávají na vyřešení aktuálních problémů

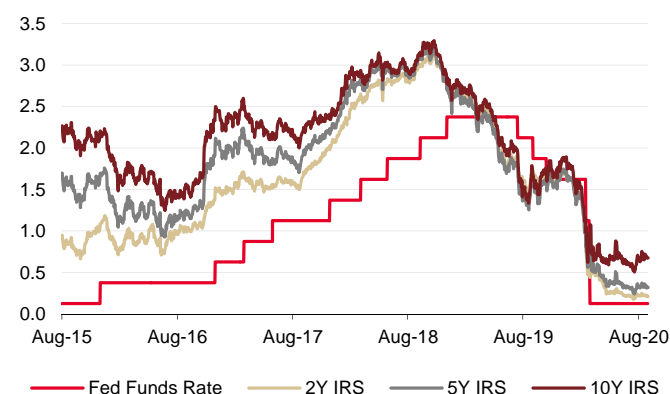
Dolarové úrokové sazby na trhu po vypuknutí pandemie spadly na svá historická minima a prozatím vykazují jen mizivou tendenci se odrazit ode dna. Pandemická situace ve Spojených státech se řadí globálně k těm vůbec nejhorším a to reflektují i data z ekonomiky. V současné době tak trhy vyčkávají a sledují vývoj několika témat, která by měla tento trend zlomit.

Negativní tržní očekávání jako prostor pro nárůst tržních sazeb



Zdroj: SG Cross Asset Research, Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Dolarové úrokové sazby zůstávají poblíž historických minim

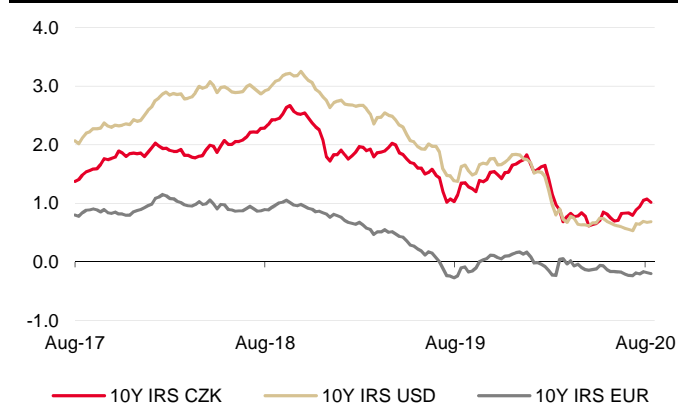


Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

V čele je jednoznačně druhé kolo fiskálního stimulu, který aktuálně projednává kongres, měnová politika Fedu a případné nalezení vakcíny proti Covid-19. V tomto kontextu i nadále očekáváme, že nárůst tržních sazeb bude pozvolný a tažený zejména delším koncem křivky. Do vyřešení těchto otázek, ale **předpokládáme, že americký desetiletý státní dluhopis, resp. jeho výnos zůstane v současném pásmu 0,60-0,80 %**, což udrží na současných úrovních i úrokové swapy. **Rizika však vidíme směrem nahoru.** Poslední data z ekonomiky ukazují, že původní propad očekávání byl až příliš unáhlený a řada sektorů ekonomiky aktuálně pozitivně překvapuje trhy, na což by měl pozitivně reagovat i Fed. Navíc z technického hlediska bude úrokové sazby nahoru tlačit i vyšší nabídka státních dluhopisů v následujících týdnech, která by měla podpořit zejména delší konec křivky.

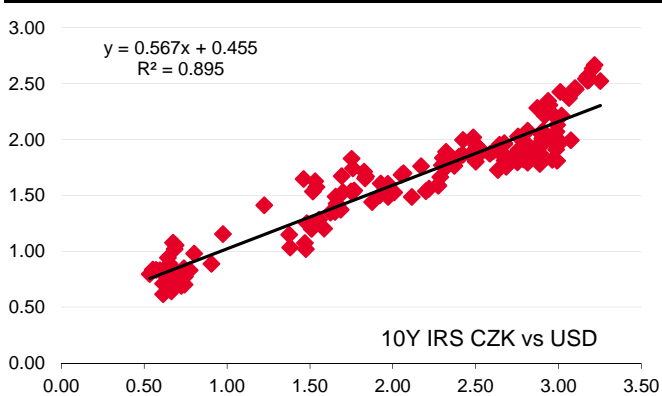
Vývoj americký úrokových sazeb se významně podepisuje i na tuzemském trhu. Jejich vliv na tuzemský trh od konce kurzového závazku ČNB významně roste. **Odražení dolarových tržních sazeb ode dna by se mělo promítnout i do nárůstu korunových úrokových swapů a výnosů státních dluhopisů.**

Vývoj dlouhých úrokových sazeb na trhu



Zdroj: SG Cross Asset Research, Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Dolarové úrokové sazby zůstávají poblíž historických minim



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeji jakéhokoliv investičního nástroje nebo jinou výzvu či pobídku k jeho nákupu či prodeji. Veškeré zde obsažené informace a názory pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Komerční banka, a.s. považuje za důvěryhodné, nicméně tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány tak, aby poskytovaly přesný, plný a nezkreslený obraz skutečnosti. Názory Komerční banky, a.s. uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění.

Komerční banka, a.s. a společnosti, které s ní tvoří jeden koncern, se mohou příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat poradenství či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji nebo od nich odvozených derivátů, které byly emitovány osobami zmíněnými v tomto dokumentu.

Zaměstnanci Komerční banky, a.s. a dalších společností tvořících s ní koncern nebo osoby jim blízké, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Autoři tohoto dokumentu nejsou oprávněni nabývat investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu. To neplatí v případech, kdy informace uvedené v tomto dokumentu představují šíření investičního doporučení již dříve vydaného třetí stranou v souladu s kapitolou III nařízení (EU) 2016/958. Komerční banka, a.s. a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázány při poskytování investičních služeb svým klientům.

Komerční banka, a.s. nepřebírá nad rámec stanovený právními předpisy odpovědnost za škodu způsobenou použitím tohoto dokumentu nebo informací v něm obsažených. Tento dokument je určen primárně pro profesionální a kvalifikované investory. Pokud kopii tohoto dokumentu obdrží jiná než výše uvedená osoba, neměla by své investiční rozhodnutí založit výhradně na tomto dokumentu, ale měla by si zároveň vyhledat nezávislého poradce. Každý investor je povinen přijmout vlastní informované rozhodnutí o vhodnosti investice, protože investiční nástroj uvedený v tomto dokumentu nemusí být vhodný pro všechny investory.

Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost budoucí. Očekávaná budoucí výkonnost je založena na předpokladech, které nemusí nastat. S investičními nástroji a investicemi jsou spojena různá investiční rizika, přičemž hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní investované částky. Investiční nástroje denominované v jiné měně jsou navíc vystaveny riziku vyplývajícimu ze změn devizových kurzů s možným pozitivním nebo negativním dopadem na cenu investičního nástroje, a následně na zhodnocení investice.

Tento dokument je vydán Komerční bankou, a.s., která je bankou a obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů, a jako taková podléhá doзору České národní banky. Komerční banka, a.s. přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při tvorbě tohoto dokumentu a jiných investičních doporučení, a to zavedením odpovídajícího vnitřního členění zahrnujícího informační bariery mezi jednotlivými útvary Komerční banky, a.s. v souladu s požadavky kladenými příslušnými právními předpisy. Zaměstnanci Komerční banky, a.s. postupují v souladu s vnitřními předpisy upravujícími střet zájmů.

Žádné hodnocení zaměstnanců, kteří se podílejí na tvorbě tohoto dokumentu, není podmíněno nebo závislé na objemu nebo zisku z obchodování Komerční banky, a.s. s investičními nástroji zmíněnými v tomto dokumentu nebo na jejím obchodování s emitenty těchto investičních nástrojů. Hodnocení autorů tohoto dokumentu ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Informace uvedené v tomto dokumentu jsou určeny veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. nezasílá informace uvedené v tomto dokumentu jednotlivým emitentům před jejich zveřejněním. Každý z autorů tohoto dokumentu prohlašuje, že názory obsažené v tomto dokumentu přesně odpovídají jeho osobnímu pohledu na uvedené investiční nástroje nebo jejich emitenty.

Tento dokument ani jeho obsah není určen osobám trvale bydlícím či sídlícím ve Spojených státech amerických a osobám splňujícím statut „amerického subjektu“, jak je definován v nařízení S podle zákona Spojených států amerických o cenných papírech z roku 1933, ve znění pozdějších předpisů.

Tento dokument není investičním doporučením dle nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, o zneužívání trhu, ani nepředstavuje investiční poradenství dle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

Pro podrobnosti prosím navštivte internetovou stránku <http://www.trading.kb.cz>.

KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu



Jan Vejmelek, Ph.D., CFA
(420) 222 008 568
jan_vejmelek@kb.cz

Ekonomové



Michal Brožka
(420) 222 008 569
michal_brozka@kb.cz

Akciový analytik



Bohumil Trampota
(420) 222 008 560
bohumi_l trampota@kb.cz



Jana Steckerová
(420) 222 008 524
jana_steckerova@kb.cz



Martin Gürtler
(420) 222 008 509
martin_gurtler@kb.cz



Finanční trhy

František Táborský
(420) 222 008 598
frantisek_taborsky@kb.cz

SKUPINA SG VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPE

Hlavní ekonom Rosbank



Evgeny Koshelev
(7) 495 725 5637
evgeny.koshelev@rosbank.ru

Hlavní ekonom BRD-GSG

Florian Libocor
(40) 213 016 869
florian.libocor@brd.ro

Ekonom BRD-GSG



Ioan Mincu
(40) 213 014 472
george.mincu-radulescu@brd.ro



Akciový analytik
Laura Simion, CFA
(40) 213 014 370
laura.simion@brd.ro



Ekonom Rosbank
Anna Zaigrina
(7) 495 662 1300
anna.zaigrina@rosbank.ru

SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky



Klaus Baader
(852) 2166 4095
klaus.baader@sgcib.com

Eurozóna



Michel Martinez
(33) 1 4213 3421
michel.martinez@sgcib.com

Severní Amerika



Stephen Gallagher
(212) 278 4496
stephen.gallagher@sgcib.com

Čína



Wei Yao
(33) 1 5729 6960
wei.yao@sgcib.com



Anatoli Annenkov
(44) 20 7762 4676
anatoli.annenkov@sgcib.com

Latinská Amerika



Dev Ashish
(91) 80 2802 4381
dev.ashish@socgen.com



Čína a okolí
Michelle Lam
(85) 2 2166 5721
michelle.lam@sgcib.com



Yvan Mamalet
(44) 20 7762 5665
yvan.mamalet@sgcib.com



Indie
Kunal Kumar Kundu
(91) 80 6716 8266
kunal.kundu@sgcib.cz



Japonsko
Takuji Aida
(81) 3 6777 8063
takuji.aida@sgcib.com



Velká Británie

Brian Hilliard
(44) 20 7676 7165
brian.hilliard@sgcib.com



Korea
Suktae Oh
(82) 2195 7430
suktae.oh@sgcib.com



Arata Oto
(81) 3 6777 8064
arata.oto@sgcib.com

SG VÝZKUM RŮZNÝCH TŘÍD AKTIV - DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY

Globální vedoucí výzkumu, cross-asset a kvantitativního výzkumu



Kokou Agbo Bloua
+44 20 7762 5433
kokou.agbo-bloua@sgcib.com

Vedoucí výzkumu dluhopisového trhu a měnových kurzů



Guy Stear
(33) 1 4113 6399
guy.stear@sgcib.com

Vedoucí strategie sazeb



Adam Kurpiel
(33) 1 4213 6342
adam.kurpiel@sgcib.com

Jorge Garayo



(44) 20 7676 7404
jorge.garayo@sgcib.com

Kevin Ferret



(44) 20 7676 7073
kevin.ferret@sgcib.com

Vedoucí strategie sazeb pro Evropu



Ciaran O'Hagan
(33) 1 4213 5860
ciaran.ohagan@sgcib.com

Dluhopisový trh a SSA



Cristina Costa
(33) 1 5898 5171
cristina.costa@sgcib.com



Jean-David Ciotteau
(33) 1 4213 7252
jean-david.ciotteau@sgcib.com



Rohit Gaurav
(91) 80 6731 8958
rohit.gaurav@sgcib.com

Vedoucí strategie sazeb pro USA



Subadra Rajappa
(1) 212 278 5241
subadra.rajappa@sgcib.com



Shakeeb Hulikatti
(91) 80 2802 4380
shakeeb.hulikatti@sgcib.com



Michael Chang
(1) 212 278 5307
michael.chang@sgcib.com

Vedoucí strategie pro měnové kurzy



Kit Juckes
(44) 20 7676 7972
kit.juckes@sgcib.com



Měnové deriváty
Olivier Korber
(33) 1 42 13 32 88
olivier.korber@sgcib.com

Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů



Jason Daw
(65) 6326 7890
jason.daw@sgcib.com



Bertrand Delgado
(1) 212 278 6918
bertrand.delgado-calderon@sgcib.com



Phoenix Kalen
(44) 20 7676 7305
phoenix.kalen@sgcib.com



Kiyong Seong
(852) 2166 4658
kiyong.seong@sgcib.com



Marek Dřimal
(44) 20 7550 2395
marek.drimal@sgcib.com