

FED

Aktuální téma

Medián Fedu ukáže již pouze na jedno snížení sazeb v letošním roce

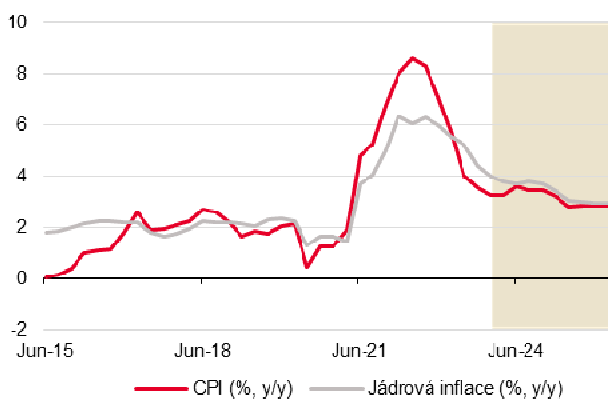


Jana Steckerová
(420) 222 008 524
jana_steckerova@kb.cz

Americká centrální banka ponechá na svém středečním zasedání podle našeho odhadu úrokové sazby beze změny. Pozornost bude směřovat na nový medián výhledu úrokových sazeb Fedu, který doposud naznačoval trojí snížení sazeb v letošním roce. To je vzhledem k dosavadnímu vývoji inflace nereálné. Pokud by nový medián signalizoval dvojí uvolnění měnových podmínek, považovali bychom to za holubičí signál. Spíše ale medián ukáže pro letošek jenom na jeden „cut“, čímž si Fed k takovému kroku ponechá otevřené dveře, zároveň tím ale naznačí, že není kam spěchat. Náš odhad vzhledem k dobré kondici americké ekonomiky i listopadovým prezidentským volbám stále počítá s prvním uvolněním měnových podmínek až v březnu příštího roku. Trh zatím ve svých cenách pro letošek zahrnuje necelé dva „cuty“. Klíčovou otázkou bude, kam až úrokové sazby klesnou a kde leží jejich dlouhodobá neutrální úroveň. My ji odhadujeme na 3,00-3,25 %, finanční trhy na 4 %, samotný Fed pak na 2,6 %.

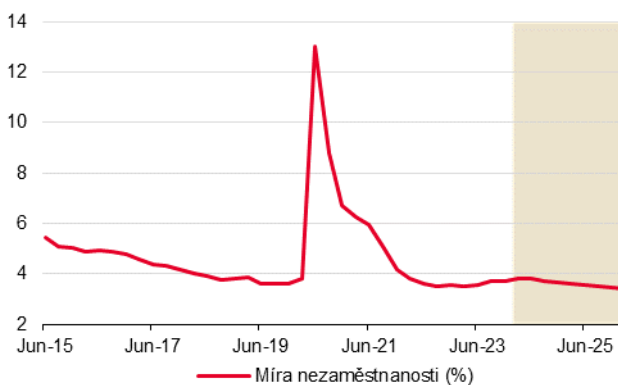
Americká centrální banka ponechá na svém středečním zasedání sazby beze změny (na 5,00-5,25 %). Inflation ve Spojených státech sice již výrazně ubrala na tempu, zpomalování se ale nyní v podstatě zastavilo (3,4 % y/y v dubnu). K tomu, aby se inflace navrátila udržitelněji na 2% inflační cíl, bude třeba výrazné zpomalení růstu cen imputovaného nájemného (směrem ke 3,5 % y/y vs. 5,5 % y/y v dubnu). Jeho vývoj je silně navázán na situaci na trhu práce, která zůstává utažená (272 tisíc nově vytvořených pracovních míst v květnu oproti 180 tisícům očekávaných trhlem). To společně se solidní výkonností ekonomiky podle našeho názoru povede k tomu, že úrokové sazby zůstanou v USA po delší období beze změny.

Inflace ještě na cíli Fedu není



Zdroj: Macrobond, SG Cross Asset Research/Economics

Trh práce zůstává utažený



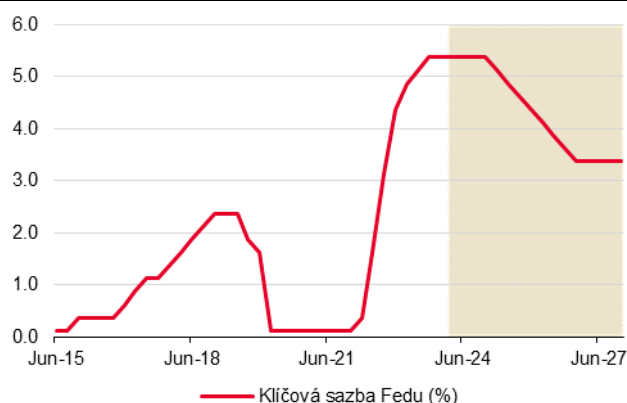
Zdroj: Macrobond, SG Cross Asset Research/Economics

Pozornost trhů bude směřovat na novou ekonomickou prognózu Fedu, a to především medián výhledu úrokových sazeb. Ten březnový počítal se 75bodovým snížením sazeb pro letošní rok a se stejným poklesem pro rok příští. Vzhledem k inflačnímu vývoji se domníváme, že počet „cutů“ bude pro letošek zredukován na pouze jeden. Ponechání dvojího snížení sazeb bychom vnímali jako holubičí signál, naopak jeho úplné vyloučení nepředpokládáme, neboť si Fed bude chtít nechat dveře pro takovýto krok otevřené. Zároveň se domníváme, že inflační výhled Fedu bude zvýšen. Jeho preferovaný inflační indikátor PCE by měl podle

březnové predikce centrální banky dosáhnout v letošním roce 2,4 %, stejně tak i jeho jádrová složka. Vzhledem k poslednímu inflačnímu vývoji se však pro letošek v obou kategoriích jeví jako pravděpodobnější úroveň 2,9 %. Odhad HDP pro letošní rok (2,1 %) zřejmě výrazných změn nedozná.

Vzhledem k dobré kondici americké ekonomiky, inflačnímu vývoji i nadcházejícím listopadovým americkým volbám předpokládáme, že úrokové sazby zůstanou beze změny až do března příštího roku. Dále je Fed podle naší prognózy bude snižovat o 25 bb každé čtvrtletí až do doby, než dosáhnou neutrální úrovně. Tu odhadujeme na úrovni 3,0-3,25 %. Finanční trhy jsou v tomto ohledu agresivnější, když předpokládají, že se sazby budou v delším horizontu držet kolem 4 %, když samotný Fed vidí neutrální sazbu na 2,6 %. Kolem tohoto tématu nás tedy čeká ještě diskuse, která už v americké centrální bance probíhá. Jejím výsledkem bude pravděpodobně vyšší úroveň neutrální sazby. Otázka je, zda to budou až ta zmíněná trhy nyní očekávaná 4 %. Zároveň **pokud Fed sazby letos nesníží a finanční trhy budou postupně svá očekávání umazávat, ovlivní to i vývoj amerického dolaru.** Ten by pak podle naší prognózy posílil v závěrečném čtvrtletí letošního roku na 1,05 USD/EUR.

Fed sníží sazby poprvé v březnu 2025



Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics

To krátkodobě nahrává dolaru



Zdroj: Macrobond, SG Cross Asset Research/Economics

Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeje 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 vyplývajícemu 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
Martin Gürtler
(420) 222 008 509
martin_gurtler@kb.cz



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



Kevin Tran Nguyen
(420) 222 008 598
kevin_tran@kb.cz



Finanční trhy
Jaromír Gec
(420) 222 008 598
jaromir_gec@kb.cz



Akciový analytik
Bohumil Trampota
(420) 222 008 560
bohumil_trampota@kb.cz

SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky



Klaus Baader
(44) 20 7762 4714
klaus.baader@sgcib.com



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



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



Velká Británie
Sam Cartwright
(44) 20 7762 4506
sam.cartwright@sgcib.com



Severní Amerika
Stephen Gallagher
(1) 212 278 4496
stephen.gallagher@sgcib.com



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



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



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



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



Japonsko
Jin Kenzaki
(81) 3 6777 8032
jin.kenzaki@sgcib.com



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



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



Ninon Bachet
(33) 1 58 98 30 26
ninon.bachet@sgcib.com



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



Sean Kou
(44) 20 7550 2053
sean.kou@sgcib.com



Mathias Kpade
+33 157294393
mathias.kpade@socgen.com



Theodore Kalambokidis
+1 212 278 4504
theodore.kalambokidis@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
Phoenix Kalen
(44) 20 7676 7305
phoenix.kalen@sgcib.com



Gergely Urmossy
+44 20 7762 4815
gergely.urmossy@sgcib.com



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



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



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



Vijay Kannan
(91) 701 044 5705
vijay.kannan@sgcib.com