

INVESCO: „VELKÝ KRÁSNÝ ZÁKON“ PŘINÁŠÍ FISKÁLNÍ PROBLÉMY

29.5.2025 - | Crest Communications

„Nemyslíme si, že platební neschopnost USA je výrazněji pravděpodobná, ale domníváme se, že fiskální obavy by se mohly projevit ve vyšších výnosech amerických dluhopisů a vyšších termínových výnosech. Neamerické státní dluhopisy a dluhopisy s kratší dobou splatnosti se nám dnes zdají atraktivní,“ říká analytický tým ze společnosti Invesco.

Velký krásný zákon přináší fiskální obavy

Trumpův „Big Beautiful Bill“ - rozsáhlý legislativní balíček, který zahrnuje daňové úlevy, výdajové škrty a mnoho dalšího - ve čtvrtek těsně prošel Sněmovnou reprezentantů USA poměrem hlasů 215-214. Nyní putuje do Senátu. Přestože republikáni mají v Senátu větší převahu (53-47) než ve Sněmovně reprezentantů, přijetí nemusí být hladké a očekávají se změny návrhu zákona.

Některým fiskálním jestřábům v Senátu se nelíbí myšlenka zvýšení dluhového stropu o zhruba 4 biliony dolarů, která je v návrhu zákona obsažena. Zahrnutí dluhového stropu klade faktický termín pro schválení zákona na konec července nebo začátek srpna. V té době podle odhadů Rozpočtového úřadu Kongresu dojdou americkému ministerstvu financí peníze.

Návrh zákona prodlužuje Trumpovy daňové škrty 1.0, které mají vypršet na konci roku 2025, a odsouvá jakékoli škrty až na dobu po příštích volbách. Agentura Moody's odhaduje, že deficit do roku 2035 vzroste z 6,4 % na přibližně 9 % hrubého domácího produktu. Tyto daňové změny vyvolaly na trhu fiskální obavy a podle našeho názoru byly v posledních týdnech hlavním motorem vyšších dlouhodobých výnosů.

Výnosy amerických dluhopisů

Americké ministerstvo financí ve středu vydražilo dvacetileté dluhopisy s kuponem 5 %, který byl nejvyšší od znovuzavedení této doby držení v roce 2020. Podle našeho názoru to nebylo tak dobré, jak by si trh přál, a výnosy dlouhodobých dluhopisů se posunuly výš. Někteří investoři mohli dát přednost krátkodobým americkým dluhopisům nebo zahraničním dluhopisům vzhledem k nedostatku dodatečných výnosů z amerických dluhopisů s delší splatností nebo potenciálu posílení zahraniční měny vůči americkému dolaru. Byli bychom opatrní, kdybychom z této aukce příliš mnoho vyvozovali. Dvacetileté dluhopisy obvykle nemají v nejlepších časech nejsilnější poptávku.

Přesto skutečnost, že výnosy se minulý týden posunuly výš a americký dolar níž, může napovědět, že obvyklá vazba mezi výnosy a měnami již neexistuje. Fiskální a růstové obavy vedly k poklesu dolaru a myslíme si, že tento trend bude přetrvávat. Výnosy amerických státních dluhopisů se podle našeho názoru budou pohybovat spíše výše než níže, a to, dokud budou přetrvávat fiskální obavy.

Prezident Trump vyzývá Federální rezervní systém (Fed) ke snížení sazeb. My s tím nesouhlasíme a myslíme si, že pokud Fed podlehne tlaku prezidenta, dokud jsou tvrdá data ještě odolná, pak by výnosy amerických dluhopisů mohly růst, nikoli klesat.

Cla: Výhružky jsou zpět

Po několika týdnech oddechu od eskalace cel toho k Trumpově hrozbě zvýšení cel na EU a Apple nemůžeme říci příliš mnoho, kromě toho, že by si investoři měli pravděpodobně zvyknout na neustále

mění se zprávy o clech. Trhy mohou přirozeně kolísat s proudem zpráv. Náš poznatek z četby Trumpovy knihy Art of the Deal je, že se jedná o součást jeho postupu, jak vyvést strany z rovnováhy. Po počátečních agresivních žádostech a následném ústupu se zdá, že se nacházíme v období opětovného zvyšování saze.

Trh práce v USA: Data by měla udržet Fed na uzdě

Bleskový kompozitní index nákupních manažerů za květen dosáhl hodnoty 52,1 oproti 50,6 v dubnu. Žádosti o podporu v nezaměstnanosti v USA se minulý týden nepatrně zvýšily, ale podle historických dat zůstávají nízké. Obecně vzato údaje z amerického trhu práce stále naznačují, že americká ekonomika nesměruje k bezprostřední recesi. Dokud tomu tak bude, nevidíme příliš důvodů, proč by měl Fed dále snižovat sazby.

Inflace ve Spojeném království: Vyšší, než se očekávalo

Celková inflace spotřebitelských cen (CPI) ve Spojeném království za duben dosáhla 3,5 %, což je výrazně více než březnová hodnota 2,6 % a nad konsenzuálními prognózami agentury Bloomberg. Vyšší hodnota inflace se očekávala, protože v dubnu došlo k růstu cen komunálních služeb, mobilních telefonů, silniční daně a televizních licencí. To nebylo překvapením. V nominální hodnotě však mělo větší význam zvýšení cen letenek o 16,2 % oproti loňskému roku, což znamenalo, že inflace ve službách vzrostla o 5,4 %. Bank of England (BOE) inflaci ve službách pečlivě sleduje a tato vyšší míra zpochybňuje rychlost cyklu snižování. Tržní ceny naznačují, že BOE by nyní mohla v tomto roce provést jedno až dvě snížení. Domníváme se, že slabost trhu práce a měkkí inflace v nadcházejících měsících znamenají, že BOE bude sazby snižovat spíše rychleji. Libra na základě této zprávy posílila.

Dohoda mezi EU a Spojeným královstvím: krok správným směrem

Summit EU a Spojeného království, který se konal minulý týden, skončil řadou dohod a prohlášení, která směřují k užšímu sblížení v Evropě. Dohody připravují půdu pro větší koordinaci a spolupráci v oblasti obranných zakázek a migrace. Rovněž dohoda o sjednocení v oblasti sanitární a fytosanitární ochrany, kontroly oblastí s výskytem chorob rostlin, která se vztahuje na Spojené království a EU, může opět usnadnit obchodování se zemědělskými produkty v celém regionu. V reakci na to mají rybáři z EU přístup do britských vod na dalších 12 let. Tyto dohody samy o sobě nemění pravidla hry, ale mohou naznačovat zlepšení směru vztahů mezi EU a Spojeným královstvím v nadcházejících letech. Na okraj je tato zpráva pro britskou libru a euro pozitivní.

No a co? Potenciální reakce trhu a centrální banky

Celkově to byl další rušný týden, ale nic, co by nás odklonilo od našich názorů. Očekáváme, že americký dolar bude dále oslabovat, že akcie ve zbytku světa budou překonávat výkonnost a že mnoho investorů se bude bát držby amerických státních dluhopisů s delší splatností.

V Invescu přemýšlíme o tom, jak bude Fed reagovat na toto velmi nejisté makro pozadí, ale celkově se domníváme, že ke snižování sazeb přistoupí až v okamžiku, kdy dojde k výraznému oslabení údajů z trhu práce. Podle našeho názoru tam ještě nejsme. BOE však i přes vyšší inflační tisky z minulého týdne bude podle našeho názoru pravděpodobně snižovat rychleji, než je současná tržní cena.

O společnosti Invesco

Invesco Asset Management Deutschland GmbH, Invesco Asset Management Österreich – pobočka pobočky Invesco Asset Management Deutschland GmbH – jsou součástí Invesco Ltd., společnosti pro správu aktiv se spravovanými aktivy v hodnotě více než 1 593 miliard USD (k 31. říjnu 2021).

V případě jakýchkoli dotazů nebo potřeby dalších informací se obraťte na společnost Invesco Asset Management Deutschland GmbH, Valentin Jakubow, telefon +49 69 29807-311.

Obsažené informace nepředstavují investiční doporučení ani jiné poradenství. Prognózy a výhledy trhu uvedené v tomto materiálu jsou subjektivní odhady a předpoklady

vedení fondu nebo jeho zástupců. Mohou se kdykoli změnit bez předchozího upozornění. Nelze zaručit, že se prognózy uskuteční podle předpokladů.

Vydavatelem těchto informací v České republice je společnost Invesco Asset Management Deutschland GmbH, An der Welle 5, D-60322 Frankfurt nad Mohanem. Red Oak ID: 1958016

Pro více informací kontaktujte:

Eliška Krohová

Crest Communications, a.s.

Ostrovní 126/30

110 00 Praha 1

gsm: + 420 720 406 659

e-mail: eliska.krohova@crestcom.cz

<https://www.crestcom.cz/cz/tiskova-zprava?id=5591>