

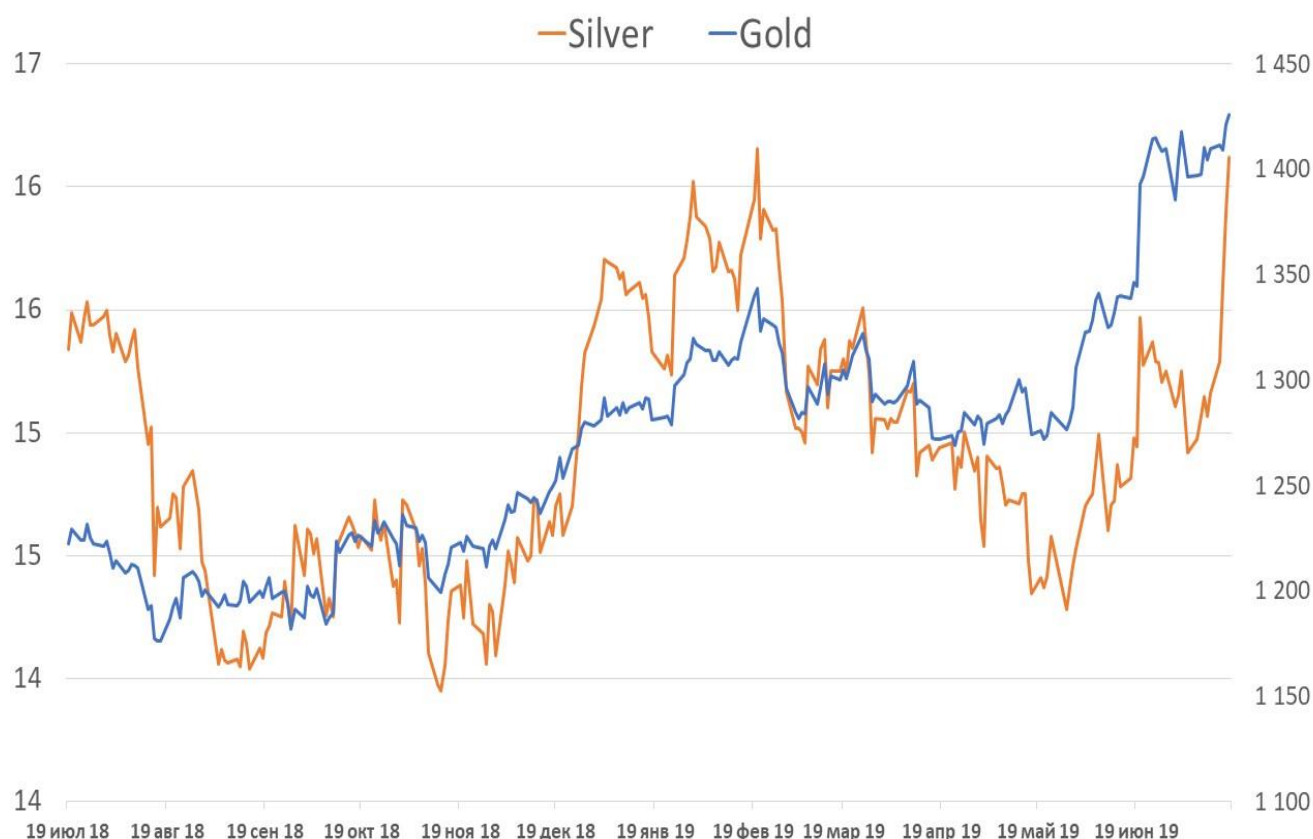
США РАЗМЫШЛЯЮТ НАД ОСЛАБЛЕНИЕМ ДОЛЛАРА

Чем это грозит мировой финансовой системе?

19 июля 2019

Вчера золото, серебро и медь продемонстрировали стремительный рост в ответ на [сообщение](#) о том, что президент США Дональд Трамп всерьез рассматривает ослабление доллара США путем проведения валютных интервенций. Рынок муссировал эту тему на протяжении последних 2-х месяцев, в общем не придавая ей большого значения, но продолжающееся ослабление валют развитых стран наряду с выраженным переходом центральных банков развивающихся экономик на аккомодационную политику заставляет говорить о том, что такой своенравный человек, как Трамп, все-таки решится на это. И это несмотря на то, что доллар США является мировой резервной валютой, тогда как объем трейдерис на руках инвесторов за последние 2 десятилетия вырос кратно.

Рис. 1. Динамика изменений цен на золото и серебро в течение года.



Но ситуация, похоже, действительно идет в этом русле. Еще на конференции 19 июня глава ФРС Джером Пауэлл не стал отвечать на вопрос, поддержит ли американский центробанк валютную интервенцию, отметив, что валютная политика относится к зоне ответственности Министерства финансов. В свою очередь, Минфин США, по запросу корреспондентов ThomsonReuters, вчера отказался комментировать этот вопрос.

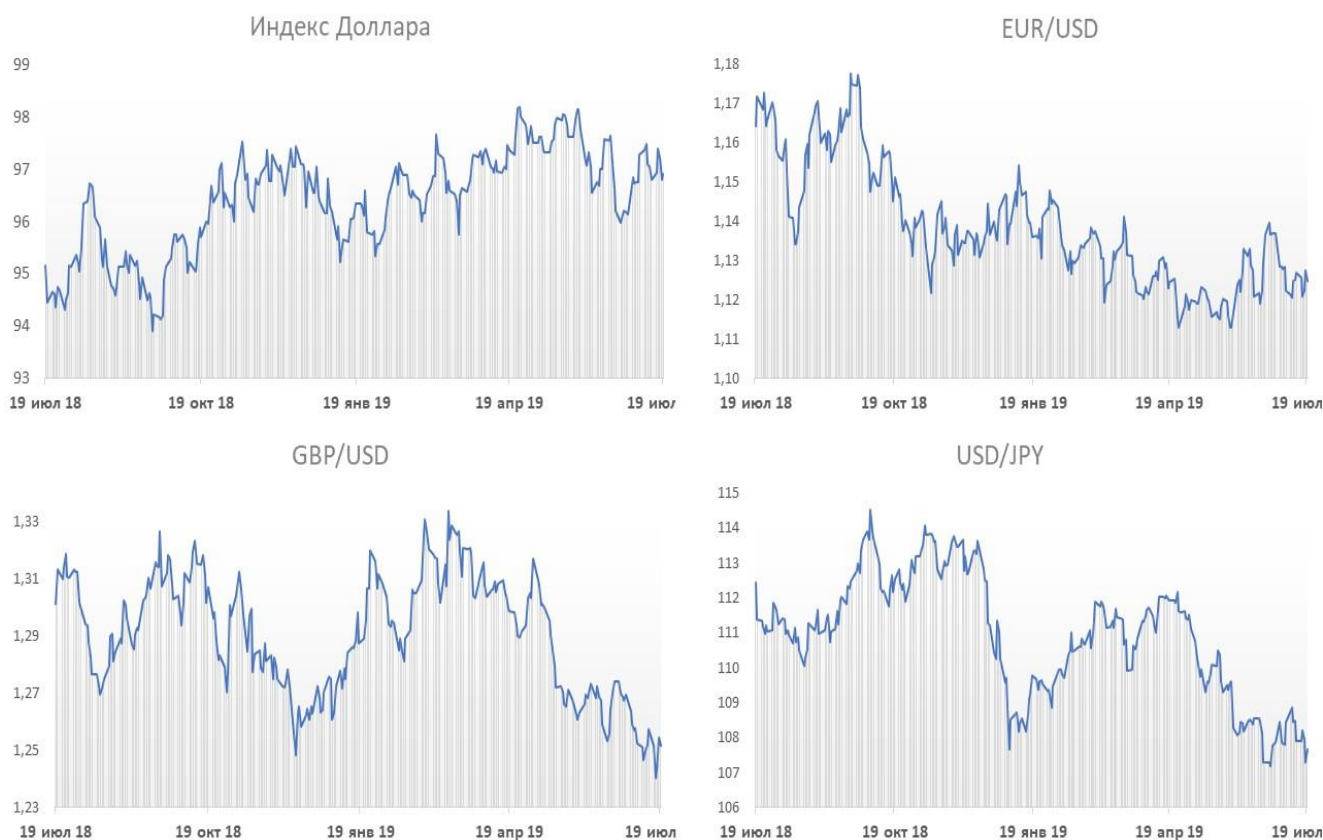
Интервенционное ослабление доллара несет столь много последствий для всех сегментов финансового рынка, что аналитики с трудом берутся говорить о том, к какому конечному результату оно приведет. И все, конечно, зависит от того, на какой процент рассматривает президентская администрация США девальвацию доллара.

Как далеко готов пойти Минфин?

В настоящее время на рынке присутствует уверенность, что на заседании 30-31 июля Федеральный резерв США пойдет на снижение ключевой процентной ставки впервые за долгое время, и вопрос заключается лишь в том, какой шаг выберет монетарный регулятор – 25 или 50 базисов. Действие провоцируют ослабление доллара США, но, по мнению экспертов, это едва ли удовлетворяет президентскую администрацию Америки с учетом, что замедление экономического роста коснулось не только Соединенных Штатов, но и многих стран мира. Об ослаблениях монетарных политик говорят центральные банки Еврозоны, Великобритании, Японии и Китая, тогда как центральные банки экономик поменьше, таких как Южная Корея, Россия, Индия, Малайзия и Филиппины, уже перешли от слов к действиям, понизив стоимость кредита в своих странах.

Все указывает на то, что валютная интервенция Минфина может быть направлена на ослабление доллара до 5%, что в популярных парах EUR/USD и GBP/USD означает повышение примерно до уровней 1,18 и 1,32 по сравнению с текущими уровнями 1,126 и 1,254 (рисунок 2). Достаточно ли этого – вопрос дискуссионный. Девальвация более чем на 5% выглядит уже радикально.

Рис. 2. Динамика изменений индекса доллара и основных валютных пар за год



Дурной прецедент для мировой валюты

Мощь экономики США строится не на спросе на госдолг, как это принято считать, а на спросе именно на доллар, и если когда-нибудь и случится дефолт Америки, то произойдет он из-за снижения интереса инвесторов к этой основной валюте мира. С этой позиции прецедент нерыночной девальвации доллара выглядит негативным событием.

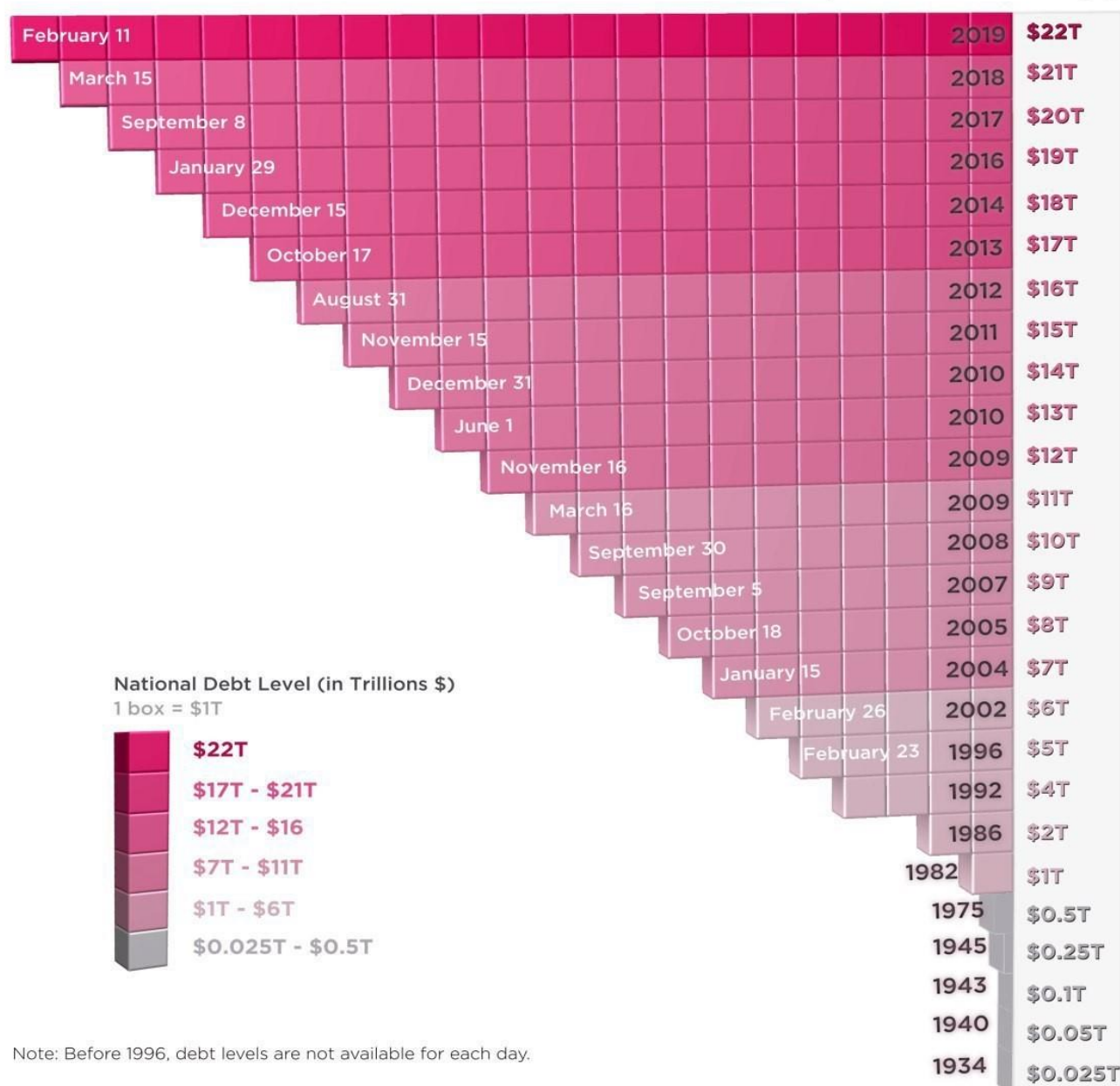
Между тем, в краткосрочном периоде ослабление доллара США вызовет, в первую очередь, одномоментное обесценение активов гигантского рынка Fixed Income, что не понравится управляющим портфелями, но это принимая во внимание тот факт, что у них по большому счету нет глобальной замены активам в долларах.

В то же время спрогнозировать реакцию ставок является более сложным делом. Считается, что ослабление доллара может помочь повысить глобальную конкурентоспособность американских

компаний, сделав экспорт дешевле и поддержав экономику, и одновременно с этим способствует увеличению цен на импорт в США, что окажет повышательное воздействие на инфляцию. Последнее несколько свяжет американскую ФРС в процессе снижения ставок, что является контрфактором против ослабления доллара и, главное, выступающим за рост процентных ставок на долг. Такой сценарий выглядит логичным, в особенности, если предположить, что техника ослабления доллара США затянется на определенный период и соответственно вызовет сброс облигаций в процессе исполнения.

Рис. 3. Рост государственного долга США с 1934 года.

National Debt of the United States (1934-Today)



Note: Before 1996, debt levels are not available for each day.

Article & Sources:

<https://howmuch.net/articles/national-debt-of-the-united-states>

U.S. Debt to the Penny, United States Department of the Treasury - <https://www.treasurydirect.gov>

howmuch.net

Поскольку все биржевые товары в мире котируются в долларах США, логично ожидать их повышения в случае ослабления американской валюты. Хотя кажется, что рынок акций США также должен пересчитаться вверх, он также впоследствии может оказаться под давлением – из-за повышения безрисковых ставок и возможной эскалации валютных войн с влиянием на мировой экономический рост. Явные бестселлеры в таких условиях – защитные активы в виде золота, серебра и некоторых других металлов.

Рис. 4. Распределение стран относительно размера показателя «Госдолг / ВВП»

The State of the World's Government Debt



При этом надо понимать, что валютная интервенция США вызовет, как минимум, негативную риторику со стороны торговых партнеров США, в частности, от Европейского Союза, Великобритании и Китая, сталкивающихся с замедлением своих экономик. Это может обернуться валютными войнами в зависимости от степени обесценения курса доллара США. В свою очередь, решение провести обесценение доллара будет косвенно свидетельствовать о том, что Соединенным Штатам не удастся достигнуть торгового соглашения с КНР, и соответственно девальвация лишь повысит градус напряженности в торговых отношениях двух стран. Очевидно, что сила реакции правительств, а также поведение инвесторов и управляющих будет зависеть именно от степени обесценения доллара США.

И главное, что важно вынести из данного репорта, что обесценение доллара США несет существенное усиление волатильности на финансовом рынке.

Наш выбор

На днях нам на глаза попалась весьма интересная [статья](#), автором которой выступил небезызвестный Рэй Далио. В большом труде под названием «Paradigm Shifts» автор размышляет о том, что финансовый рынок всю историю движется от смены парадигм – больших фундаментальных состояний, с выводом о том, что очередная такая смена ожидается уже в скором будущем.

В частности, Далио беспокоит существенный рост долга в мире за последнее время, значительное понижение ставок на него и, как следствие, сильно сократившийся маневр для проведения аккомодационной политики мировых центральных банков. Далио заключает, что держатели 11-триллионного долга с нулевой процентной ставкой в какой-то момент предпочтут к покупке другие активы, что запустит на рынке процесс смены парадигм. Далио рекомендует покупать золото.

Нам понравилась эта статья с учетом, что мы также давно говорим о том, что сохранение регуляторных ставок в мире близко к нулю продолжительное время повлияло на поведение субъектов мировой экономики, которые, скорее всего, перенесли снижение процентных расходов в отпускные цены, а также увеличили объем долговых заимствований. Соответственно потенциальное повышение процентных ставок в мире может привести к появлению многочисленных корпоративных дефолтов и повышению потребительских цен.

В текущих условиях, мы, как и Рэй Далио, продолжаем рекомендовать к приобретению золото и серебро. Как известно, ранее мы рекомендовали к покупке эти активы и, в частности, серебро в силу существенной диспропорции рыночных котировок к золоту. При этом мы с большой осторожностью смотрим на нефть и медь по указанным выше причинам. Наконец, мы отдаем предпочтение покупке локальных активов против доллара США, имеющих хороший монетарно-фискальный фундамент. К таковым можно, например, отнести российские активы в рублях.

Наконец, в настоящее время на рынке Fixed Income мы по-прежнему отдаем предпочтение высоконадежным бондам в долларах США с короткой дюрацией, полагая, что рынку в моменте стоит сторониться облигаций с большими сроками обращения и облигаций с высоким уровнем риска. Следует отметить, что мы продолжаем пристально наблюдать за экономической ситуацией в Турции (стране угрожает дефолт по причине неэффективной монетарно-фискальной политики).



Центральный офис: г. Алматы, ул. Хаджи Мукана, 45
Почтовый индекс: 050059
Телефон: +7 727 344 29 00
Адрес в интернете: www.fhs.kz
E-mail: sales@fhs.kz

По вопросам настоящего отчета и услугам АО «First Heartland Securities» можно связаться:

Ольга Ахметова	Асель Сейдахметова	Бауыржан Тулепов
Директор Департамента продаж	Менеджер по работе с клиентами	Директор по аналитическим исследованиям
+7 (727) 344 29 00 (вн.120)	+7 (727) 344 29 00 (вн. 128)	+7 (727) 344 29 00 (вн. 131)
o.akhmetova@fhs.kz	a.seidakhmetova@fhs.kz	b.tulepov@fhs.kz

АО «First Heartland Securities» сегодня – это:

- Брокерское обслуживание на казахстанском рынке ценных бумаг;
- Доступ на зарубежный фондовый рынок по конкурентным комиссиям;
- Консультации по управлению портфелем ценных бумаг;
- Широкая аналитическая поддержка по макроэкономическим вопросам и вопросам фондового рынка.

Заявление об ответственности АО «First Heartland Securities»

Информация и мнения, содержащиеся в настоящей публикации, были подготовлены АО «First Heartland Securities» и предназначены исключительно для сведения клиентов.

Несмотря на то, что были приложены усилия для подготовки данного аналитического материала, АО «First Heartland Securities» не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации, а также ее достоверности. Ни АО «First Heartland Securities», никто-либо из его представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования данного отчета. Кроме того, АО «First Heartland Securities» не берет на себя ответственности регулярно обновлять данный отчет, а также сообщать обо всех изменениях, произошедших с момента подготовки данного отчета.

АО «First Heartland Securities» обращает внимание инвесторов, что доход от их инвестиций в финансовые инструменты зависит от множества рыночных и нерыночных факторов. АО «First Heartland Securities» обращает внимание, что прошлые результаты не всегда указывают на то, какими будут будущие показатели. При этом оценки будущих результатов основаны на предположениях, которые могут не осуществиться. Стоимость любых инвестиций или дохода может понижаться и повышаться, в результате чего инвесторы могут не получить обратно всей инвестированной суммы. В случае инвестиций, для которых не существует общепризнанного рынка, инвесторы могут испытывать трудности с их продажей или получением надежной информации об их стоимости или связанных с ними рисках.

Отчет подготовлен без учета индивидуальных финансовых особенностей и целей тех лиц, которые его получают. Следует отметить, что информация и мнения, содержащиеся в настоящей публикации, не рассматривались профессионалами из других подразделений компании и могут не отражать известную им информацию. Представители и сотрудники АО «First Heartland Securities», в том числе должностные лица, могут владеть позициями по любым финансовым инструментам, упоминаемым в этом отчете, и могут время от времени изменять позиции по таким финансовым инструментам. АО «First Heartland Securities» может выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу финансовых инструментов компаний, обсуждаемых в настоящем отчете, может продавать или покупать их для клиентов в качестве основной стороны сделки.

Все права на отчет принадлежат АО «First Heartland Securities». Частичное или полное воспроизведение и распространение данного аналитического материала не может быть осуществлено без письменного разрешения АО «First Heartland Securities».