



TENÍZ CAPITAL

ФРС повысила ставку впервые с 2023 года. Мы объясняем почему.



Данный аналитический материал не является инвестиционной рекомендацией. Мы убеждены, что основную часть инвестиций следует размещать в инструментах с фиксированной доходностью. Но учитывая интерес клиентов к акциям, мы предоставляем аналитические обзоры без рекомендации к покупке.

ФРС повысила ставку впервые с 2023 года. Мы объясняем почему.

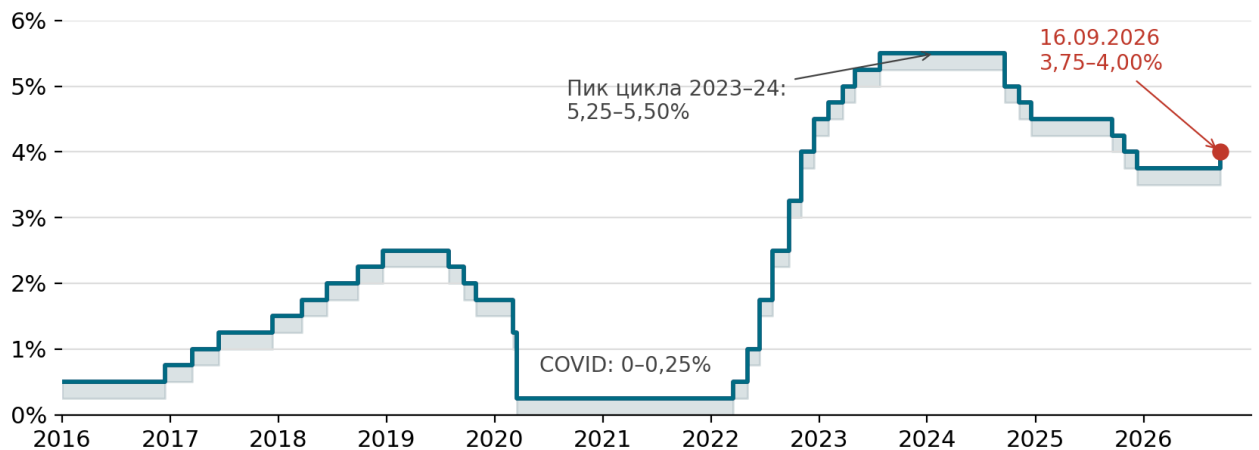
Коротко. В среду ФРС подняла ставку на 0,25 процентного пункта (п.п.) — до диапазона 3,75–4,00%. Это первое повышение с 2023 года, и его провёл человек, которого Трамп выбирал именно за готовность ставку снижать. Решение единогласное: все 12 голосующих членов FOMC — за. Причина в одном предложении: инфляция в США держится выше цели ФРС больше пяти лет, а новая волна — нефть и тарифы — снова её разогнала.

Что произошло

Кевин Уорш возглавил ФРС в мае. Год назад, добиваясь этой должности, он говорил, что ставки слишком высоки, а технологический бум позволит экономике расти без инфляции — почти как при Гринспене в 1990-е. Трамп на это и рассчитывал.

На практике вышло иначе. В июне и июле Уорш держал паузу, но уже тогда девять из 18 членов комитета закладывали повышение до конца года. В августе в Джексон-Хоуле он прямо сказал: инфляция слишком высока, а финансовые условия трудно назвать жёсткими. После этого рынок начал закладывать сентябрьское повышение, и в среду ФРС его сделала.

Ставка ФРС (верхняя граница диапазона), 2016-2026



Источник: Federal Reserve. Закрашена ширина целевого диапазона (0,25 п.п.).

Для масштаба: с пика 5,25–5,50% в 2023–2024 годах ФРС успела снизить ставку на 1,75 п.п., и рынок ждал продолжения. Сентябрьское повышение — первый шаг в обратную сторону за три года.

Уорш не подавал собственный прогноз в dot plot, но, по оценке экономистов PGIM, он либо самый «ястребиный» член комитета, либо делит это место с кем-то ещё.

Почему ФРС пошла на повышение

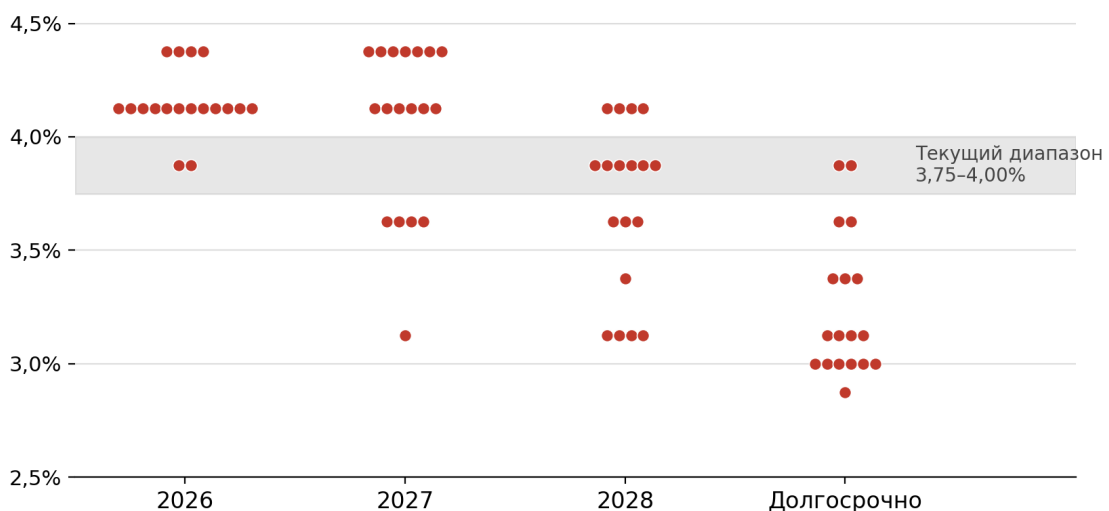
1. Инфляция не уходит. Индекс PCE, на который ориентируется ФРС, растёт на 3,7% в год — почти вдвое выше цели в 2%. Ещё в июне ФРС прогнозировала 3,6% на конец 2026 года и надеялась, что всё пройдёт само, без повышения ставки, потому что причина — временный шок предложения. Не прошло. Промышленные компании отчитываются о двузначном росте цен на сырьё и комплектующие.

- 2. Нефть и война.** Главный разгон цен с начала года дали бензин и дизель. Нефть держится около \$100 за баррель на фоне конфликта с Ираном. По подсчётам Брауновского университета, американские домохозяйства переплатили за топливо около \$108 млрд с начала войны. Белый дом называет это «энергетическим шоком», который ФРС ставкой не вылечит. Отчасти это правда — но ФРС смотрит не на причину, а на то, закрепляется ли инфляция в ожиданиях. А она закрепляется.
- 3. Тарифы.** Второй источник — импортные пошлины. Бывшая сотрудница ФРС Клаудия Сам и профессор Браун Джефф Колган говорят одно и то же: значительная часть инфляции, с которой борется ФРС, — результат политики самого Трампа. Тарифы плюс война — это два шока сразу, и оба толкают цены вверх.
- 4. Доверие к ФРС.** Это, возможно, главное. После июльского заседания, где Уорш не убедил рынок в готовности бороться с инфляцией, доходность 30-летних Treasuries поднялась до максимума с 2007 года. Инвесторы прямо говорили: не верим, что новый председатель независим от Белого дома. Для ФРС длинный конец кривой — это цена ошибки. Если рынок перестаёт верить, что инфляцию вернут к 2%, длинные ставки растут сами, без всякой ФРС. Повышение в среду — во многом ответ именно на это.
- 5. Ставка и так не жёсткая.** Уорш несколько раз повторил журналистам, что ему трудно назвать нынешний уровень ставок тормозящим экономику. Рынок труда стабилен, августовский отчёт по занятости оказался спокойным. Значит, повышение не бьёт по росту — а раз так, аргументов против него мало.

Что говорит dot plot

Как читать график. Dot plot — это «точечная диаграмма» прогнозов: раз в квартал каждый участник FOMC анонимно указывает, где, по его мнению, должна быть ставка на конец каждого года. Одна точка — прогноз одного человека. Это не голосование: в комитете 19 участников, голосуют из них 12, но прогнозы подают все. На этот раз точек 18 — Уорш свой прогноз не подал. Серая полоса — текущий диапазон ставки; всё, что выше неё, означает «ставку нужно поднимать ещё».

Dot plot ФРС, сентябрь 2026: где члены FOMC видят ставку на конец года



Из 18 участников комитета 12 ждут ещё одного повышения до конца 2026 года, четверо — двух, и только двое считают, что ставку можно оставить. Медиана на 2027 год — выше 4%, то есть быстрого разворота вниз комитет не видит. Долгосрочная «нейтральная» ставка по-прежнему около 3%: ФРС не говорит, что ставки будут высокими навсегда, она говорит, что сейчас они должны быть выше нормы.

Следующее заседание — в конце октября, за несколько дней до промежуточных выборов. Многие считают повышение в такой момент маловероятным, но рынок закладывает как минимум ещё одно до конца года.

Реакция рынка

Двухлетние Treasuries выросли в доходности на 7 базисных пунктов (б.п., 1 б.п. = 0,01%) до 4,74% (в четверг — 4,71%). Доллар укрепился примерно на 0,7% к корзине валют. А вот 30-летние бумаги, наоборот, чуть подорожали — доходность около 5,35%, ниже, чем до заседания. Это важный сигнал: короткий конец кривой отреагировал на ставку, длинный — на восстановление доверия. Кривая стала более плоской. Именно такой реакции ФРС и добивалась.

Трамп и ФРС

Трамп сначала написал, что ставка в США должна быть 1% или ниже, «потому что мы лучший кредит в мире». Потом сказал, что доверяет Уоршу, а виноват «враждебный» совет управляющих — включая Пауэлла и Лизу Кук, которую он безуспешно пытался уволить. По его словам, он сам сказал Уоршу голосовать вместе с советом, потому что «это всё равно ничего не изменит».

Фактически это признание: президент не контролирует ФРС. По мнению Колгана, дальнейшие нападки на регулятора будут только подчёркивать эту слабость. Пресс-секретарь Белого дома по экономике назвал решение «неудачным» и списал инфляцию целиком на нефть.

Что это значит для инвестора

Первое. Сценарий «ФРС снижает ставки в 2026 году», который рынок закладывал до иранской войны, закрыт окончательно. Базовый сценарий на 12 месяцев — ставка 4,00–4,25% с риском выше.

Второе. Независимость ФРС оказалась крепче, чем боялись. Для держателей длинных Treasuries это хорошая новость: премия за недоверие к регулятору начала уходить из длинных доходностей. Для доллара — тоже.

Третье. Главный риск остаётся не в ФРС, а в нефти. Пока Ближний Восток не успокоится, ФРС будет бороться с шоком, который ей неподконтролен, и делать это дорого для всех, кто занимает в долларах. Это аргумент в пользу компаний с низким долгом и ценовой властью — и против длинной дюрации в акциях роста, оценённых на ожидании дешёвых денег.



TENÍZ CAPITAL

Информация, содержащаяся в настоящем отчете, носит исключительно информационный характер и не является предложением на совершение операций. Отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем.

АО «Teniz Capital Investment Banking» не несет ответственности за использование клиентами приведенной информации, а также за сделки и операции с финансовыми инструментами, упоминающимися в ней.

Финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте, могут быть подвержены влиянию динамики курса валют.

Рекомендуем оценивать целесообразность и риск тех или иных инвестиций и стратегий и учитывать волатильности рыночной конъюнктуры.

АО «Teniz Capital Investment Banking»

Республика Казахстан,
г. Алматы, пр. Назарбаева, 240 г,
БЦ Teniz Towers

г. Астана, ул. Сыганак, д.60/4,
БЦ Abu Dhabi Plaza

г. Актау, 12-й микрорайон, 79/1,
БЦ Меридиан

г. Уральск,
ул. Мухита, 110

г. Костанай, пр. Абая, 101,
ЖК Жана Кала

e-mail: clients@tenizcap.kz | tenizcap.kz
+7 771 722 79 51 (WhatsApp)
+7 778 208 88 80
+7 727 355 37 22

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНКИНГ
ib@tenizcap.kz

ДЕПАРТАМЕНТ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ
sales@tenizcap.kz