

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.



TENIZ CAPITAL
INVESTMENT BANKING

ИНТЕРПРЕТАЦИЯ НОВЫХ ТАРИФОВ ТРАМПА 2025: ПРИЧИНЫ И ОЖИДАНИЯ





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.

Часть 1. Торговая война: Рынки в ожидании рецессии

Масштаб и жесткость новой торговой войны застали рынки врасплох. 3 апреля, на следующий день после того, как президент Дональд Трамп объявил о введении беспрецедентного пакета тарифов, индекс Russell 3000 - один из самых широких индикаторов американского фондового рынка - упал на 5%. Падение продолжилось и 4 апреля, когда индекс потерял еще 6% после того, как Китай объявил о введении 34%-ной пошлины на все американские товары в ответ на действия США. Ценообразование на рынках различных классов активов рисует тревожную картину: инвесторы прогнозируют серьезный экономический спад.

Золото в последние дни дешевет, а доллар ослабевал — это противоположно тому, что обычно происходит в беспокойные времена. На других рынках настроения были почти единодушно пессимистичными. Цены на нефть обрушились — баррель марки Brent подешевел с \$75 до \$66, аналогичная динамика наблюдалась и у меди. Акции банков в ряде стран пережили сильные падения — плохой сигнал, особенно учитывая чувствительность финансовых компаний к экономическому циклу. Индекс волатильности VIX, отражающий колебания фондового рынка, значительно вырос. Банковские аналитики активно пересматривают свои прогнозы, увеличивая вероятность глобальной рецессии в этом году. JPMorgan Chase теперь оценивает эту вероятность в 60%.

Существуют и более точные индикаторы ожиданий инвесторов относительно глобального экономического роста. Один из них — сравнение динамики акций «защитных» и «циклических» секторов. Акции «защитных» секторов, к которым относятся компании потребительских товаров первой необходимости и коммунальные службы, менее подвержены колебаниям экономического цикла, поскольку расходы на базовые нужды, как правило, остаются стабильными. Напротив, акции «циклических» секторов, таких как авиакомпании и автопроизводители, значительно зависят от уровня деловой активности и потребительских настроений (так называемых “animal spirits”).

За последнюю неделю глобальные циклические акции отстали в доходности от защитных, уступив 8 процентных пунктов — это самый большой разрыв с момента локдаунов в 2020 году, вызванных пандемией COVID-19. Такая динамика ценовых движений соответствует ожиданиям умеренной глобальной рецессии.





Часть 2. Почему часть Американского электората поддерживала и поддерживает внедрение тарифов

Новый раунд импортных тарифов, объявленный администрацией Трампа на прошлой неделе, вновь встревожил глобальные рынки и вызвал волну комментариев экономистов. Однако, чтобы понять истинные мотивы этого шага, необходимо выйти за пределы краткосрочных экономических рассуждений и взглянуть на долгосрочные тенденции, изменившие политический ландшафт Америки. Современный протекционизм имеет глубокие корни в расущем неравенстве и разочаровании значительной части американского электората.

На протяжении последних тридцати лет в США наблюдается заметный рост экономического неравенства. Распространено мнение, что одним из ключевых факторов этого процесса стала деиндустриализация и перемещение производственных мощностей из США в страны Азии. Эти страны привлекали капитал не только более дешевой рабочей силой, но и созданием благоприятной экосистемы и инфраструктуры для обрабатывающей промышленности, нежели в западных странах. В результате этого доходы среднего класса в Америке стагнировали, в то время как верхушка общества продолжала обогащаться.

Этот рост социального расслоения и ощущение упущенных возможностей породили глубокое недовольство существующим положением дел среди миллионов американцев, особенно в бывших промышленных центрах. Это недовольство стало плодородной почвой для популистских политиков. Избрание Дональда Трампа в 2016 году (и его переизбрание в 2024), а также решение Великобритании о выходе из ЕС (Brexit) – яркие проявления этой тенденции. Эти события отражают запрос на радикальные перемены и отказ от прежних элит и их политики, включая глобализацию и свободную торговлю, которые стали ассоциироваться с потерей рабочих мест и стагнацией уровня жизни.

Параллельно произошла кардинальная трансформация самой Республиканской партии. За последние 8-10 лет она прошла путь от традиционного защитника свободной торговли и глобализации до сторонника экономического национализма и протекционизма. Идеология партии изменилась, чтобы соответствовать настроениям нового электората – белого рабочего и среднего класса, ощутивших на себе негативные последствия деиндустриализации.

В этом контексте нынешние тарифы становятся логичным политическим шагом, направленным именно на этот электорат. Тарифы апеллируют к ностальгии по «старым добрым временам», когда Америка была ведущей промышленной державой, а рост благосостояния был более равномерным, охватывая не только элиты, но и широкие слои населения. Тарифы представляются как инструмент для достижения заветной цели – возвращения производств обратно в США («решоринг»), создания рабочих мест и восстановления былого процветания для тех, кто чувствовал себя забытым в эпоху глобализации.

Таким образом, решение о введении тарифов – это не просто экономическая мера, направленная на изменение торговых потоков, но и политический ответ на десятилетия социально-экономических изменений. Это мощный сигнал той части Америки, которая привела к власти нового президента и ожидает от него решительных действий по восстановлению утраченных позиций. Экономическая целесообразность тарифов остается предметом острых дискуссий, но их политическая логика в рамках современной американской реальности выглядит вполне очевидной.



Часть 3. Геополитический аспект текущей тарифной политики

Помимо объяснений, связывающих новые американские тарифы с борьбой против неравенства или ностальгией по индустриальному прошлому, существует и другая, возможно, более важная интерпретация. С этой точки зрения агрессивная торговая политика администрации Трампа – это не взгляд в прошлое, а расчетливый шаг в будущее. Это не столько уступка недовольному электорату, а часть масштабной стратегической перестройки в ответ на меняющийся мировой порядок.

Мы наблюдаем бифуркацию глобальной системы – раскол на конкурирующие блоки. На фоне этого процесса Соединенные Штаты предпринимают системные усилия по возвращению критически важных производственных мощностей, цепочек поставок и торговых сетей в свою геоэкономическую орбиту или под свой контроль. Тарифы становятся одним из инструментов для достижения этой цели, делая экономическую взаимозависимость с геополитическими соперниками более дорогой и рискованной.

Эта стратегия проявляется в нескольких ключевых измерениях:

- **Северная Америка:** Канада и Мексика прочно закреплены в экономической сфере США через обновленное соглашение USMCA, формируя ядро американского геоэкономического блока.
- **Латинская Америка:** Наблюдается тихое возрождение духа Доктрины Монро – стремление Вашингтона укрепить свое доминирующее положение в Западном полушарии и ограничить влияние внешних сил.
- **Реконфигурация цепочек поставок:** Ускоряются процессы неошоринга (перенос производств в географически близкие и дружественные страны) и рещоринга (возвращение производств непосредственно в США). Тарифы играют ключевую роль в стимулировании этих процессов.
- **Финансовые потоки:** Ожидается, что ликвидность и инвестиции будут все больше концентрироваться внутри формирующегося американского блока и союзных экономик.
- **Военное присутствие:** Параллельно с экономическими мерами США расширяют свое военное присутствие от Арктики до Индо-Тихоокеанского региона, что подкрепляет глобальные амбиции страны и демонстрирует ее силу.

Важно понимать, что это не изоляционизм. Напротив, это активная фаза системной подготовки к долгосрочному противостоянию, которое все чаще называют "Холодной войной 2.0", с главным оппонентом в лице второй восходящей супердержавы – Китая.

В этой новой реальности Вашингтон дает понять своим партнерам и остальному миру, что время для полутонов и стратегической неопределенности прошло. Страны должны выбирать сторону и определять свою позицию в формирующейся биполярной или блоковой системе. Соединенные Штаты активно консолидируют свою мощь и сферу влияния, и политика равноудаленности становится все менее жизнеспособной опцией для других государств. Тарифы – это лишь один из множества инструментов в этом глобальном процессе переформатирования мира.



Часть 4. Мир по-китайски: Доклад Госсекретаря Рубио как тревожный сигнал об экономическом доминировании Пекина

Опубликованный в 2024 году доклад нынешнего Госсекретаря США, в период его работы сенатором, Марко Рубио представляет собой четкую и трезвую оценку успехов Китая в реализации своей амбициозной промышленной стратегии "Сделано в Китае 2025." Этот документ служит суровым предупреждением для США о растущей мощи Пекина.

В недавнем докладе, озаглавленном "Мир, который создает Китай", сенатор Рубио подводит итоги реализации амбициозной промышленной программы Пекина, запущенной в 2015 году. Рубио утверждает, что Китай добился значительных успехов, а в некоторых секторах – ошеломляющих результатов. Согласно его анализу, Китай превратился в самого грозного противника, с которым США сталкивались за последние десятилетия. По мнению сенатора Рубио, КНР, в отличие от прошлых противников Америки, располагает крупнейшей в мире промышленной базой, поддерживаемой рыночно-искажающими субсидиями и активно используемыми технологиями, полученными через масштабной хищение.



Успех стратегии "Сделано в Китае 2025"

Доклад подчеркивает, что, несмотря на некоторую корректировку риторики под давлением международной критики, основные цели стратегии MIC2025 остаются неизменными. Китай по-прежнему стремится стать "производственной сверхдержавой", добиться технологического лидерства и доминирования в глобальных цепочках поставок, что в значительной степени уже осуществляется. Китай добился или находится на грани достижения передового технологического уровня в большинстве целевых секторов.



Ключевые отрасли китайского доминирования

Из десяти стратегических секторов, выделенных в MIC2025, доклад признает Китай беспорным мировым лидером в четырех:

- 1. Электромобили (EV):** Благодаря масштабным государственным субсидиям (более \$60 млрд в 2009-2017 гг.), направленной государственной политике и сильной фокусировке на аккумуляторных технологиях, Китай стал мировым лидером в области электромобилей. Компании, такие как BYD, успешно разрабатывают инновационные и конкурентоспособные автомобили, а Китай многократно перевыполнил собственные цели по продажам электромобилей и стал крупнейшим в мире экспортером автомобилей, ввиду их доступности и технологичности.
- 2. Энергетика и энергетическое оборудование:** Китай доминирует в глобальной цепочке поставок солнечных фотовольтаических панелей, контролируя более 80% мировых мощностей на различных этапах производства (от поликремния до готовых модулей). Страна также лидирует в атомной энергетике, запустив первый в мире реактор четвертого поколения (хотя и при содействии США). Гигант State Grid активно развивает сети сверхвысокого напряжения м, стремясь создать национальную
- 3. Судостроение:** Китай является крупнейшей судостроительной державой мира по тоннажу, обгоняя США более чем в 200 раз. Китайские верфи строят сложные суда, включая авианосцы (например, Fujian), крупные СПГ-танкеры и круизные лайнеры. Растущий флот судов типа RORO и "исследовательских" судов активно используется для проекции силы и поддержки экспорта.
- 4. Высокоскоростные железные дороги (ВСМ):** Китай построил крупнейшую в мире сеть ВСМ, которая значительно превосходит суммарную длину сетей других стран. Государственный гигант CRRC стал крупнейшим в мире производителем подвижного состава, а сами проекты ВСМ используются как инструмент дипломатии в рамках инициативы "Пояс и путь".

Помимо этих отраслей, Китай также добился успехов в еще в пяти секторах: аэрокосмическая промышленность (особенно дроны), биотехнологии (лидерство в геномике), новые материалы, робототехника и станки (массовое внедрение роботов, рост отечественных фирм), полупроводники (доминирование в зрелых чипах, успехи SMIC в обход санкций). Лишь в сельскохозяйственном машиностроении Китай пока не достиг поставленных целей.





Экономические преимущества Китая по версии Рубио

Доклад выделяет несколько ключевых факторов успеха Китая:

- **Масштабная и последовательная государственная поддержка:** Многомиллиардные субсидии, преференциальный режим для отечественных компаний, госзаказы.
- **Эффективная промышленная стратегия:** Долгосрочное планирование (MIC2025, новые качественные производительные силы), нацеленное на доминирование в ключевых отраслях.
- **Огромный внутренний рынок и производственная база:** Позволяет достигать эффекта масштаба и быстро развивать отрасли.
- **Способность к абсорбции и адаптации технологий:** Использование совместных предприятий, технологического трансфера (часто принудительного) и обратного инжиниринга.
- **Растущий инновационный потенциал:** Значительные инвестиции в НИОКР, лидерство по числу научных публикаций и патентов во многих критических областях, развитие технологических кластеров.
- **Развитая инфраструктура:** Мировое лидерство в сетях 5G, поддерживающее «умное производство» и автоматизацию.
- **Стратегия "Выход за рубеж" ("Going Global"):** Активное продвижение китайских компаний на мировых рынках, особенно в странах Глобального Юга, в том числе через инициативу "Пояс и путь".

Доклад Рубио – это тревожный сигнал для США. Он призывает к отказу от прежнего самоуспокоения и старых догм. По мнению автора, дни, когда Китай лишь копировал западные технологии, прошли. Теперь Китай лидирует в ключевых отраслях будущего и использует свою экономическую мощь для переформатирования мирового порядка в соответствии со своими интересами. Рубио настаивает на необходимости срочных и решительных действий со стороны США, включая проведение смелой промышленной политики, дерегуляцию, установление сильных торговых барьеров и повышение бдительности по отношению к китайскому шпионажу для восстановления американской промышленности и





Часть 5. Новая Нормальность? Тарифы, волатильность и призрак второй холодной войны

Недавние торговые пошлины и рыночные потрясения – это не просто краткосрочные шоки. Они могут сигнализировать о начале длительного периода замедленного роста и повышенной инфляции, подпитываемых глубоким системным соперничеством между США и Китаем.

Резкие колебания на фондовых рынках и введение новых масштабных тарифов администрацией США заставляют задаться вопросом: являются ли эти события лишь временными всплесками турбулентности или предвестниками более устойчивых изменений в глобальной экономике? Аргументы в пользу второго сценария выглядят все более весомыми. Вероятно, мир вступает в эпоху, где более медленный экономический рост и повышенное инфляционное давление станут новой нормой, и корень этого – в фундаментальном геополитическом сдвиге.

Центральным фактором, определяющим контуры будущего, становится системное соперничество между Соединенными Штатами и Китаем. Это противостояние, которое некоторые уже окрестили "Холодной войной 2.0", обещает определять международные отношения на десятилетия вперед, независимо от того, какая администрация или партия находится у власти в Белом доме. Речь идет о беспрецедентной в истории человечества конкуренции между двумя самыми могущественными державами, охватывающей экономическую, технологическую и идеологическую сферы, включая "мягкую силу".

Именно этот контекст долгосрочного противостояния меняет приоритеты экономической политики. Если раньше главным критерием была эффективность и максимизация роста, то теперь на первый план выходят соображения национальной безопасности и стратегического позиционирования в борьбе с системным вызовом со стороны Китая, второй сверхдержавы, стремительно догоняющей первую. В этой логике Белый дом (любой Белый дом) демонстрирует готовность мириться с краткосрочными (или кажущимися таковыми) экономическими издержками – будь то рост цен из-за тарифов, рыночная волатильность или замедление темпов роста – ради достижения долгосрочных стратегических преимуществ и сдерживания главного геополитического конкурента.

Тарифы, экспортный контроль, усилия по решорингу и неошорингу – все это не столько инструменты для решения текущих экономических проблем, сколько инструменты для перестройки глобальных экономических связей в соответствии с геополитическими императивами. Идет процесс **фрагментации глобализации**, а не ее полного сворачивания. Мир не отказывается от международных экономических связей, но эти связи все активнее выстраиваются внутри формирующихся геополитических блоков, а торговля и инвестиции между конкурирующими блоками становятся все более затрудненными и рискованными.

Для инвесторов и бизнеса это означает необходимость адаптации к новой реальности. Эпоха гиперглобализации и относительно стабильных низких цен, возможно, подходит к концу. Впереди – мир, где геополитические риски постоянно влияют на экономические решения, цепочки поставок становятся короче, но дороже, а инфляционное давление и общая неопределенность могут оказаться более высокими и устойчивыми. Недавние тарифы и реакция рынков – вероятно, лишь первые сигналы тектонических сдвигов, которые будут определять новую, более конфликтную и менее предсказуемую экономическую эру.



TENIZ CAPITAL
INVESTMENT BANKING

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. Аль-Фараби, д.34,
Almaty Financial District, 4 этаж

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

email: media@tenizcap.kz | tenizcap.kz
+7 727 355 37 22 (вн. 509)
+7 771 722 7951 WhatsApp

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНКИНГ
ib@tenizcap.kz

ОТДЕЛ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ
sales@tenizcap.kz