



## Еженедельный обзор рынков: 18.04 – 25.04.2025

### АКЦИИ

**Американский рынок акций продемонстрировал сильный отскок.** Поводом для позитива стала смягченная риторика администрации США по пошлинам и ФРС. Поддержку оказали также сильные корпоративные результаты.

**Российский рынок прибавил более 4% благодаря улучшению геополитического фона.** При этом сигнал ЦБ РФ по итогам заседания в пятницу имел нейтральный эффект на рынок акций. В корпоративном мире отмечаем выход ряда финансовых и операционных отчетностей, а также неожиданную рекомендацию дивидендов от Набсовета ВТБ.

**Китайские площадки подросли за неделю на фоне смягчения риторики по торговым пошлинам.** Китайские власти продолжают поддерживать рынок словесными интервенциями, что удастся с переменным успехом.

### ОБЛИГАЦИИ

**Ставки UST 2-10 лет стабилизировались на уровнях 3,7-4,3%.** Новостной фон по торговым переговорам администрации президента США остается относительно благоприятным. Ставки UST слабо изменялись в течение недели на фоне снижения градуса напряженности на долговых рынках.

**Цены ОФЗ подросли в пределах 1,5%. ЦБ РФ сохранил ключевую ставку на уровне 21%, как и ожидалось, сигнал по режиму ДКП несколько смягчился.** Дальнейшие решения регулятора по ДКП будут приниматься в зависимости от скорости и устойчивости снижения инфляции и инфляционных ожиданий. Позитивные настроения были в большей степени связаны с улучшением ожиданий по мирным переговорам и очередными успешными аукционами Минфина по размещению ОФЗ.

### ВАЛЮТЫ

**Индекс доллара сменил тренд на восходящий и вырос на 1,5%.** При этом ключевой вклад в укрепление доллара внес евро, который ослаб после решения ЕЦБ снизить ставку. Кроме того, такие защитные валюты как швейцарский франк и японская иена просели на фоне активизации переговоров США с рядом партнеров по торговым пошлинам. Валюты развивающихся стран в свою очередь показали разнонаправленную динамику, а юань практически не изменился к доллару США.

### ТОВАРНЫЙ РЫНОК

**Коррекция золота, падение цен на газ в Европе и отскок фьючерсов на кофе.** Золото все же перешло к долгожданной коррекции на фоне некоторого снижения градуса напряженности вокруг торговых войн и заявлений США о скором заключении первых торговых сделок. Тем временем, цены на газ в Европе обвалились в связи с ростом импорта СПГ и наступлением низкого сезона. В свою очередь цены на кофе опять вернулись к росту, чему в том числе способствовало укрепление бразильского реала к доллару.

### РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2025г
<b>Индексы акций</b>				
S&P 500	5 525,2	4,6%	-4,4%	-6,1%
Nasdaq Comp	17 382,9	6,7%	-4,9%	-10,0%
Euro Stoxx 600	520,5	2,8%	-5,8%	2,5%
Shanghai Comp	3 295,1	0,6%	-2,2%	-1,7%
Мосбиржи	3 006,1	4,6%	-5,0%	4,3%
<b>Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)</b>				
US Treasuries	4,3%	-5	-2	-29
Germany Bunds	2,5%	0	-33	10
UK Gilts	4,5%	-9	-27	-9
China Bonds	1,7%	1	-23	-2
Russia OFZ	15,6%	-32	47	-35
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,14	-0,3%	5,3%	9,7%
USD/CNY	7,29	-0,2%	0,4%	-0,2%
USD/RUB	82,9	1,0%	-1,2%	-22,7%
EUR/RUB	94,7	1,5%	3,4%	-12,0%
CNY/RUB	11,4	1,8%	-0,6%	-17,8%
<b>Товарный рынок</b>				
Нефть Brent, \$/барр.	66,9	-1,6%	-8,4%	-10,4%
Нефть Urals, \$/барр.	60,8	0,2%	-6,7%	-11,2%
Медь, \$/т	10 671,1	5,2%	-6,6%	21,4%
Алюминий, \$/т	2 437,4	2,3%	-6,5%	-4,7%
Золото, \$/унц.	3 319,9	-0,2%	9,9%	26,5%

Источник: открытые источники, АО УК «Доверительная»

**Асатуров Константин** (Управляющий директор)  
kasaturov@entrustment.ru

**Костин Антон** (Руководитель инвестиционного блока)  
akostin@entrustment.ru

**Терпелов Дмитрий** (Портфельный управляющий)  
dterpelov@entrustment.ru

**Митрофанов Павел** (Портфельный управляющий)  
pmitrofanov@entrustment.ru



## Глобальные рынки акций и сырья

- Американский рынок акций продемонстрировал сильный отскок.** Индексы S&P 500 и NASDAQ Composite прибавили 4,6% и 6,7% за неделю. Поводом для роста стали дающие надежду на дезэскалацию пошлин комментарии администрации США и опровержение Дональдом Трампом намерения уволить Джерома Пауэлла с поста главы ФРС. Министр финансов США Скотт Бессент заявил, что тарифное противостояние с Китаем не является устойчивым и, возможно, пойдет на спад. Хотя фокус в основном на будущих результатах, неопределенность по которым остается повышенной, сильные отчеты за прошлый квартал также оказывают поддержку рынку. С учетом результатов, которые успели представить уже отчитавшиеся компании, консенсус теперь ожидает, что по итогам 1 квартала прибыль на акцию S&P 500 вырастет на 10% г/г против ожидавшегося всего неделей ранее 7%-го роста. Выделим сильные отчеты Alphabet, SAP, ServiceNow, Texas Instruments, Lam Research и Check Point Software, слабые по сравнению с ожиданиями результаты и прогнозы Tesla, Intel и Fiserv.
- Российский рынок прибавил более 4%.** На фоне нейтрального сигнала от ЦБ РФ по итогам пятничного заседания геополитика стала определяющим фактором для рынка: продвижение по переговорному процессу вновь помогло отечественным активам закрыть неделю в солидном плюсе. Среди корпоративных событий отметим сильную финансовую отчетность у Яндекса и Промомеда, нейтральную у Самолета, ЮГК, ВТБ и ВК и слабую у Северстали и ММК за 2П24/1К25, достойные операционные данные у Селигдара, смешанные у Норникеля, Эталона и РусГидро и разочаровывающие у Европлана за 1К25. Отдельно выделим неожиданную рекомендацию Набсовета ВТБ выплатить 25,58 рублей на акцию в качестве дивидендов за 2024, рекомендацию СД Роснефти выплатить финальные дивиденды за прошлый год в размере 14,68 рублей на акцию, рекомендацию СД Северстали не выплачивать дивиденды за 1К25 вовсе, одобрение СД Астры обратного выкупа акций в размере до 2 млн акций (1% от капитала группы) и потенциальную допэмиссию МТС Банка в размере до 20% от капитала.
- Китайские площадки подросли еще на 1-3%.** Помимо очередных заверений властей в поддержке экономики и скором анонсе новых фискальных стимулов, оптимизма добавили планы Китая отменить 125%-ные импортные пошлины на ряд американских товаров. А согласно некоторым источникам, Китай уже упразднил эти пошлины для некоторой продукции из США. В качестве главных аутсайдеров выделяем JD.com: участвовавшие разговоры о возможном делистинге китайских компаний с американских бирж и новые пошлины между странами оказывают сильное понижающее давление на акции группы. А среди лидеров роста отмечаем акции Xiaomi: компания опровергла информацию о якобы задержке запуска в продажу электрокара YU7, что помогло котировкам отыграть часть потерь предыдущих недель.
- Нефть Brent потеряла 3%.** «Черное золото» вернулось к нисходящей динамике после новостей о возможном более агрессивном росте добычи со стороны ОПЕК+ в июне. Добавили негатива заявления главы Минэнерго Казахстана Ерлана Аккенженова о том, что уровень добычи в стране определяется национальными интересами, а не ОПЕК+. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти увеличились на 0,2 млн бар. (ждали сокращения на 0,7 млн бар.), добыча в стране не изменилась и сохранилась на уровне 13,46 млн бар. в сутки, а количество вышек выросло на 2 до 483 штук.

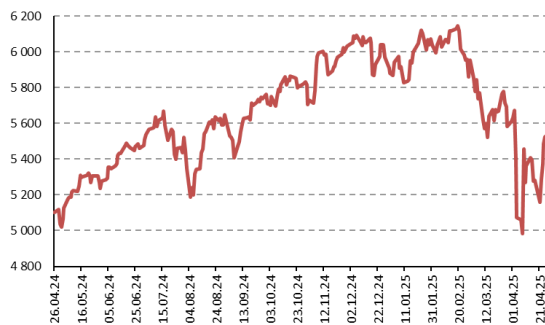
Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю	
		рост	падение
<b>Акции США</b>			
ServiceNow	945,3	22,4%	
Microchip Technology	46,9	21,6%	
Palantir Technologies	112,8	20,3%	
Erie Indemnity	361,9		-12,0%
Northrop Grumman	473,2		-12,4%
Fiserv	177,5		-14,9%
<b>Российские акции</b>			
ПИК	507,7	12,8%	
Газпром	151,5	8,5%	
ВК	276,2	8,3%	
Мосэнерго	2,236		-2,8%
Южуралзолото	0,681		-6,4%
Полюс	1 817,6		-7,3%

Источник: открытые источники, АО УК «Доверительная»

### Динамика индекса Мосбиржи



### Динамика индекса S&P 500





## Инструменты с фиксированной доходностью

**Ставки UST 2-10 лет стабилизировались на уровнях 3,7-4,3%.** Риторика администрации президента США в контексте компромиссов по торговле продолжает оставаться нейтрально-позитивной. Это позволило снизить градус напряженности на долговых рынках, кредитные спреды высокодоходных облигаций несколько сузились. Из основных макропоказателей США мы отмечаем снижение деловой активности в сфере услуг за апрель (PMI Services 51,2 vs. 53,5 месяцем ранее), а также уровня потребительского доверия, индекс которого упал с 57,0 до 52,2, достигнув минимальной отметки с лета 2022. Ставки UST слабо изменялись в течение недели, показав снижение на 5 б.п. вдоль кривой.

**Цены ОФЗ подросли в пределах 1,5%. ЦБ РФ сохранил ключевую ставку на уровне 21%, как и ожидалось, сигнал по режиму ДКП несколько смягчился.** Доходности рублевых облигаций продолжили плавно снижаться на фоне умеренного оптимизма по мирным переговорам и нейтрального сигнала ЦБ по итогам заседания в пятницу. Регулятор рассматривал единственный вариант по ставке (21%), фокус был на оценке сигнала, который стал более мягким по сравнению с умеренно-жестким ранее. Теперь дальнейшие решения по ДКП будут приниматься в зависимости от скорости и устойчивости снижения инфляции и инфляционных ожиданий. ЦБ обновил прогноз основных макропоказателей, который в целом остался прежним. В 2025 инфляция ожидается на уровне 7-8%, рост ВВП на 1-2%, при этом диапазон средней ключевой ставки сузился с 19-22% до 19,5-21,5%. Как видно из прогноза, ЦБ допускает повышение ставки в случае реализации проинфляционных рисков, но вероятность такого сценария сократилась. Постепенное снижение инфляции с пика в ~14% в ноябре-декабре 2024 до текущих 7-8% является позитивным для последующего перехода к нормализации монетарной политики, однако вкупе с инфляционными ожиданиями ~13% показатели все еще остаются повышенными (см. график).

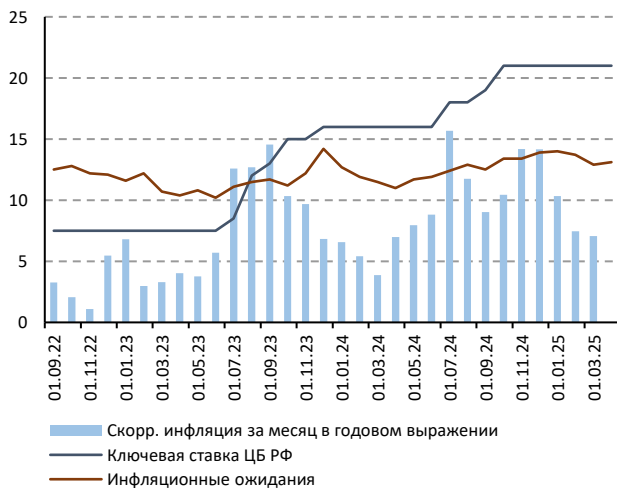
ЦБ привержен взвешенной позиции для ее возвращения к 4%-ой цели в 2026, для этого потребуются продолжительный период жестких монетарных условий, что соответствует предыдущей риторике. Поэтому в базовом сценарии регулятор ориентируется на плавное снижение ставки. Среди дезинфляционных факторов ЦБ отметил нормализацию бюджетной политики и относительно устойчивое укрепление курса рубля, что в определенной степени повлияло на снижение инфляции непродовольственных товаров. В категории проинфляционных рисков – ухудшение перспектив глобальной экономики из-за торговых войн, включая риск падения цены на нефть, прогноз по которой был пересмотрен с \$65 до \$60/барр. в 2025.

Итоги заседания ЦБ не преподнесли значимых изменений в наши прогнозы, хотя сигнал стал более мягким на фоне замедления инфляции и эффекта трансмиссии жесткой ДКП. Реакция рынка облигаций в целом оказалась нейтральной, прирост цен ОФЗ составил 0,2-0,4%. За неделю он оказался более ощутимым в пределах 1,5% на фоне улучшения ожиданий по мирным переговорам и очередных успешных аукционов Минфина по размещению ОФЗ.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2025г
<b>Еврооблигации (USD)</b>					
US Treasuries	3,9%	0,5%	0,3%	7,0%	3,0%
US IG	5,1%	1,0%	-0,1%	7,3%	2,0%
US HY	6,9%	1,3%	0,0%	8,9%	1,1%
<b>Рублевые облигации</b>					
ОФЗ	15,9%	1,5%	0,9%	6,7%	6,4%
Муниципальные	19,9%	0,6%	0,8%	11,0%	7,6%
Корпоративные	18,4%	0,9%	-0,4%	6,6%	9,9%
<b>Инфляция в РФ</b>					
в годовых		0,09%	0,7%	10,3%	3,0%
			7,8%	10,3%	9,8%

УТВ - доходность к погашению/опциону-колл(пут)  
 IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)  
 HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)  
 Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон  
 Источник: Bloomberg, Московская биржа, АО УК «Доверительная»

Динамика ключевой ставки ЦБ РФ и показателя инфляции, %



Источник: ЦБ РФ, АО УК «Доверительная»

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	4,5%	7 мая	4,5%
ЕЦБ	2,25%	5 июня	2,25%
ЦБ РФ	21,0%	6 июня	21,0%

Источник: Центробанки, АО УК «Доверительная»



## Макроэкономическая статистика

На прошлой неделе в США в фокусе были позитивные данные по рынку труда и индикатору PMI. В ЕС отмечаем достойный уровень торгового баланса, а в Великобритании – сильную динамику розничных продаж. Переходя к развивающимся странам, обращаем внимание на сохранение ключевой ставки со стороны ЦБ РФ и ЦБ Индонезии на уровне 21% и 5,75% соответственно. Среди других развивающихся экономик отмечаем обнадеживающую статистику по инфляции в ЮАР, разочаровывающую динамику розничных продаж в Мексике, а также слабый уровень промышленного производства в Индии и России.

Текущая неделя по объёму макроэкономической статистики будет гораздо более насыщенной. В первую очередь выделяем большой пул статистики по американской экономике, включая много данных по рынку труда и предварительную оценку роста ВВП за 1K25. В ЕС и Германии ожидаем публикацию уровня безработицы, динамику ВВП за 1K25 и изменение розничных продаж. В Японии ждем решение по ключевой ставке и статистику по уровню безработицы и промышленному производству. В развивающихся странах особое внимание заслуживает оценка различных индикаторов PMI по китайской экономике и анонс динамики ВВП в России, Саудовской Аравии, Мексике и Индонезии. Помимо этого, будем следить за цифрами по инфляции в Индонезии, значением торгового баланса в ЮАР, а также уровнем безработицы в России и Бразилии.

Что есть что в статистике. Trade Balance – внешний торговый баланс страны. Считается как разница между экспортом и импортом товаров. В отрыве от других макроэкономических показателей интерпретация может сильно отличаться. Например, две крупнейшие экономики мира занимают противоположные полюса. В Китае самый профицитный в мире баланс, а в США самый дефицитный. Из этого можно сделать вывод, что Китай более важен для мировой экономики, так как его товары пользуются большим спросом. Но это довольно однобокий взгляд, так как на потреблении США держится экономика тех стран, кто экспортирует туда товары.

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
23 apr	Japan	Jibun Bank Composite PMI Flash	Апрель	51,1	48,0	48,9	--
23 apr	India	HSBC Composite PMI Flash	Апрель	60,0	--	59,5	--
23 apr	Germany	HCOB Composite PMI Flash	Апрель	49,7	50,4	51,3	--
23 apr	EU	HCOB Composite PMI Flash	Апрель	50,1	50,3	50,9	--
23 apr	ID	Interest rate decision		5,75%	5,75%	5,75%	--
23 apr	ZA	CPI YoY	Март	2,7%	2,9%	3,2%	--
23 apr	UK	S&P Global Composite PMI Flash	Апрель	48,2	50,4	51,5	--
23 apr	EU	Trade Balance	Март	24B EUR	15,1B EUR	18 EUR	0,8B EUR
23 apr	Mexico	Retail Sales YoY	Февраль	-1,1%	0,9%	2,7%	--
23 apr	USA	S&P Global Composite PMI Flash	Апрель	51,2	51,0	53,5	--
23 apr	Russia	Industrial Production YoY	Март	0,8%	1,8%	0,2%	--
24 apr	SAR	Trade Balance	Февраль	30,6B SAR	22B SAR	24,6B SAR	21,1B SAR
24 apr	ZA	PPI YoY	Март	0,5%	1,2%	1,0%	--
24 apr	USA	Initial Jobless Claims	19 apr	222K	221K	215K	216K
25 apr	UK	Retail Sales MoM	Март	0,4%	-0,4%	1,0%	0,7%
25 apr	Russia	Interest rate decision		21,0%	21,0%	21,0%	--
28 apr	India	Industrial Production YoY	Март	3,0%	3,3%	2,9%	--
28 apr	Mexico	Trade Balance	Март	3,4B USD	2,6B USD	2,2B USD	--
28 apr	Mexico	Unemployment rate	Март	2,2%	2,4%	2,5%	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
30 apr	Japan	Industrial Production MoM Prel.	Март	--	-0,4%	2,3%	--
30 apr	Japan	Retail Sales MoM	Март	--	-0,2%	0,5%	--
30 apr	China	NBS Manufacturing PMI	Апрель	--	49,9	50,5	--
30 apr	China	NBS General PMI	Апрель	--	--	51,4	--
30 apr	China	Caixin Manufacturing PMI	Апрель	--	50,2	51,2	--
30 apr	Germany	Retail Sales MoM	Март	--	-0,4%	0,8%	--
30 apr	Germany	Unemployment rate	Апрель	--	6,3%	6,3%	--
30 apr	Germany	GDP QoQ Flash	1K25	--	0,2%	-0,2%	--
30 apr	EU	GDP QoQ Flash	1K25	--	0,2%	0,2%	--
30 apr	Brazil	Unemployment rate	Март	--	7,0%	6,8%	--
30 apr	Germany	CPI MoM Prel.	Апрель	--	0,3%	0,3%	--
30 apr	Mexico	GDP YoY Prel.	1K25	--	0,9%	0,5%	--
30 apr	ZA	Trade Balance	Март	--	35B ZAR	20,9B ZAR	--
30 apr	USA	ADP Employment Change	Апрель	--	108K	155K	--
30 apr	USA	GDP QoQ Adv.	1K25	--	0,4%	2,4%	--
30 apr	Russia	Retail Sales YoY	Март	--	3,6%	2,2%	--
30 apr	Russia	Unemployment rate	Март	--	2,4%	2,4%	--
30 apr	Russia	GDP YoY	Март	--	0,5%	0,8%	--
1 май	Japan	Interest rate decision		--	0,5%	0,5%	--
1 май	SAR	GDP YoY Prel.	1K25	--	2,6%	4,5%	--
1 май	USA	Initial Jobless Claims	26 apr	--	225K	222K	--
1 май	USA	ISM Manufacturing PMI	Апрель	--	48,0	49,0	--
2 май	Japan	Unemployment rate	Март	--	2,4%	2,4%	--
2 май	ID	CPI YoY	Апрель	--	1,2%	1,0%	--
2 май	EU	CPI MoM Flash	Апрель	--	0,4%	0,6%	--
2 май	EU	Unemployment rate	Март	--	6,1%	6,1%	--
2 май	USA	Non Farm Payrolls	Апрель	--	135K	228K	--
2 май	USA	Unemployment rate	Апрель	--	4,2%	4,2%	--
5 май	ID	GDP YoY	1K25	--	4,9%	5,0%	--
5 май	SAR	Riyad Bank PMI	Апрель	--	56,5	58,1	--
5 май	USA	S&P Global Composite PMI Final	Апрель	--	51,2	53,5	--

Данные из открытых источников



АО УК «Доверительная». Российская Федерация, г. Москва, вн.тер.г. муниципальный округ Даниловский, пр-кт Андропова д.18 к.1., телефон: +7 (495) 228-15-05, +7 (800) 737-77-00, [www.entrustment.ru](http://www.entrustment.ru). Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 045-13853-001000 выдана Центральным Банком Российской Федерации (Банк России) 13.03.2014 г., лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00041, выдана ФКЦБ России 17.01.2001 г. Представленные материалы и информация (далее - материал) не являются предложением финансовых инструментов, а также не являются индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в них, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. АО УК «Доверительная» (далее – Компания) не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленных материалах и информации.

Настоящий материал подготовлен работниками Компании исключительно в информационных целях, содержит исключительно личное мнение работников и не направлен на побуждение Вас к приобретению финансовых инструментов, упомянутых в нем. Содержащиеся в материале информация и мнения были собраны или получены на основании информации, полученной из источников, которые, по мнению работников, являются надежными и достоверными. В настоящем материале не дается ни прямых, ни косвенных заявлений или гарантий в отношении точности, полноты или надежности содержащейся в нем информации, полноты обзора ценных бумаг, рынков или исследований, указанных в настоящем материале. Любое мнение, выраженное в настоящем материале, может быть изменено без предварительного уведомления, и может отличаться или даже быть противоположным мнению, изложенному в других материалах Компании. Любые суждения или мнения, представленные в настоящем материале, актуальны на момент публикации настоящего материала. Если дата настоящего материала неактуальна, его содержание может не отражать текущее мнение работников Компании и текущую ситуацию на рынке. Цены, указанные в настоящем материале представлены исключительно для информации и не являются оценкой конкретной ценной бумаги или другого инструмента. Компания не гарантирует, что сделка, которая возможно будет заключена, будет совершена по указанным здесь ценам. Настоящий материал не следует рассматривать в качестве предложения или побудительной причины принять участие в инвестиционной деятельности, и на него нельзя рассчитывать как на заверение того, что какая-либо конкретная транзакция может быть осуществима по указанной в материале цене. Инвесторам следует самим принимать решения об обоснованности инвестиций в каждый финансовый инструмент или инвестиционных стратегий, упомянутых в настоящем материале.

Настоящий материал является собственностью Компании. Использование и распространение настоящего материала (полностью или частично) разрешено только с указанием активной ссылки на конкретный материал. Компания не несет ответственности за действия третьих лиц в результате такого использования и распространения.