



## Еженедельный обзор рынков: 11.04 – 18.04.2025

### АКЦИИ

**Акции США скорректировались на сокращенной из-за Страстной пятницы торговой неделе.** Давление на рынок оказала распродажа в акциях технологических компаний на новостях об ужесточении ограничений на экспорт ИИ чипов в Китай.

**Российский рынок прибавил 1,5% на фоне улучшения геополитического фона.** Инвесторы ждут заседания ЦБ в эту пятницу, впрочем, консенсус предполагает сохранение ставки. В корпоративном мире отмечаем выход ряда финансовых и операционных отчетностей.

**Китайские площадки незначительно подросли за неделю.** Вероятность анонса новых фискальных стимулов после пошлин США сильно подросла, что вселяет оптимизм в инвесторов.

### ОБЛИГАЦИИ

**Ставки UST умеренно снизились на 15 б.п. вдоль кривой.** На ожиданиях постепенного урегулирования вопросов по торговым тарифам США со странами-экспортерами напряженность на долговом рынке несколько уменьшилась.

**Доходности ОФЗ почти не изменились по итогам волатильной недели.** Позитивные настроения инвесторов об успешных аукционах Минфина и возвращении сильного спроса были нивелированы некоторым ухудшением ожиданий по прогрессу в мирных переговорах.

### ВАЛЮТЫ

**Индекс доллара теряет еще 1,5%.** Доллар продолжает ослабляться к большинству валют развитых и развивающихся стран в результате агрессивной торговой политики Дональда Трампа. Интересно отметить, что сильнее всего к последнему укрепилось аргентинское песо на прошлой неделе, что даже сделало «черный рынок» доллара в стране менее интересным по сравнению с официальным.

### ТОВАРНЫЙ РЫНОК

**Золото идет к новым максимумам, а природный газ в США продолжает падать в цене.** Рынок продолжает закладывать ощутимое замедление роста мировой экономики в связи с активизацией торговых войн, что помогает золоту достигать новых вершин. Кроме того, сильную восходящую динамику на американских биржах демонстрируют такие импортируемые в США товары, как какао, кофе и медь. Напротив, цены на американский природный газ, который США экспортируют, обновляют локальные минимумы, так как не только Китай, но и ЕС в моменте минимизирует закупку американских энергоносителей.

### РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2025г
<b>Индексы акций</b>				
S&P 500	5 282,7	-1,5%	-5,9%	-10,2%
Nasdaq Comp	16 286,4	-2,6%	-7,0%	-15,7%
Euro Stoxx 600	506,4	4,0%	-8,6%	-0,2%
Shanghai Comp	3 276,7	1,2%	-4,5%	-2,2%
Мосбиржи	2 872,8	1,5%	-11,8%	-0,4%
<b>Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)</b>				
US Treasuries	4,3%	-14	5	-24
Germany Bunds	2,5%	-7	-34	11
UK Gilts	4,6%	-12	-8	0
China Bonds	1,7%	0	-28	-3
Russia OFZ	15,9%	0	99	-3
<b>Валютный рынок</b>				
EUR/USD	1,14	0,3%	4,1%	10,0%
USD/CNY	7,30	0,1%	1,0%	0,0%
USD/RUB	82,0	-3,7%	-2,8%	-24,0%
EUR/RUB	93,3	-1,5%	2,6%	-13,8%
CNY/RUB	11,2	-3,1%	-3,7%	-20,0%
<b>Товарный рынок</b>				
Нефть Brent, \$/барр.	68,0	4,9%	-3,7%	-8,9%
Нефть Urals, \$/барр.	60,7	4,5%	-4,2%	-11,4%
Медь, \$/т	10 146,4	1,5%	-7,8%	15,5%
Алюминий, \$/т	2 383,1	-0,8%	-10,2%	-6,8%
Золото, \$/унц.	3 326,3	2,8%	9,7%	26,7%

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



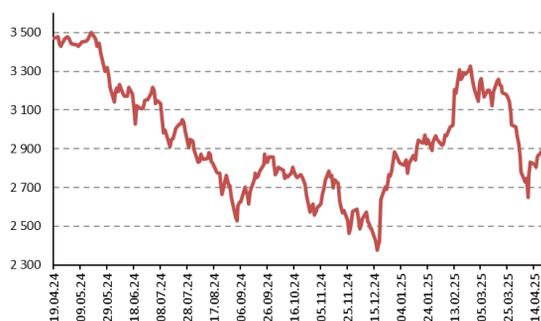
## Глобальные рынки акций и сырья

- Акции США скорректировались на сокращенной из-за Страстной пятницы торговой неделе.** Ключевым драйвером снижения в широких индексах стала распродажа в акциях крупных технологических компаний на анонсе новых ограничений на поставку ИИ чипов в Китай. При этом отдельные сектора и акции малой капитализации сумели завершить неделю с небольшой позитивной динамикой. Помимо новостей по торговым войнам, в фокусе было также выступление Джерома Пауэлла: глава ФРС отметил, что регулятор хотел бы дождаться большей определенности по пошлинам и их влиянию на цены и будет взвешивать понижающие риски для занятости против повышающих рисков для инфляции при принятии решений по ставке. Это вызвало недовольство желающего увидеть более стремительное смягчение ДКП Дональда Трампа. Среди корпоративных событий выделим позитивные результаты клинических испытаний новой таблетки для похудения Eli Lilly и решение американского суда признать Google виновным в незаконной монополизации рынка рекламных технологий. Сильные по сравнению с ожиданиями результаты представили TSMC, Netflix, Bank of America, Goldman Sachs и United Airlines. Слабые результаты опубликовал LVMH, новые заказы ASML не дотянули до ожиданий консенсуса, а UnitedHealth и D.R. Horton снизили финансовые прогнозы на год.
- Российский рынок прибавил 1,5%.** На фоне некоторого улучшения геополитического фона отечественные активы смогли закрыть неделю в небольшом плюсе. Среди корпоративных событий отметим нейтральную финансовую отчетность у АФК Система и слабую у НЛМК за 2П24/4К24, сильные результаты Банка «Санкт-Петербург» по РСБУ за март, продажу 28%-ной доли «Восток Инвестиции» в Ozon за 38,2 млрд руб., а также достойные операционные данные у Х5 и ЛСР, смешанные у НОВАТЭКа и разочаровывающие у ММК за 1К25. Отдельно выделим рекомендацию СД Henderson выплатить дивиденды за 1К25 в размере 20 руб. за акцию, рекомендацию СД Алросы и ТМК не выплачивать финальные дивиденды за 2024 вовсе, озвученные топ-менеджментом планы ВТБ полностью выйти из непрофильных активов и получение Эталонном согласия кипрского регистратора на редомициляцию в Россию.
- Китайские площадки подросли на 1-2%.** После обмена торговыми пошлинами с США вероятность анонса нового пакета фискальных стимулов со стороны китайских властей подросла, в результате чего местные биржи смогли отыграть немного потерь предыдущих недель. Дополнительную поддержку рынкам оказала сильная макростатистика, что в том числе позволило регулятору сохранить ставки кредитования на 1 и 5 лет без изменений. В качестве главных аутсайдеров выделяем представителей сектора электронной коммерции, микроэлектроники и альтернативной энергетики: потеря американского рынка из-за пошлин грозит для них серьезной просадкой продаж, если ситуацию не удастся выправить. А среди лидеров роста отмечаем преимущественно застройщиков: пятничные заявления премьера Китая Ли Кэцяна о приверженности властей цели стабилизации ситуации на рынке недвижимости вселила оптимизм в инвесторов.
- Нефть Brent выросла на 5%.** «Черное золото» смогло отыграть часть потерь предыдущих недель на фоне смягчения риторики ряда стран относительно торговых пошлин. Отметим, что Минэкономразвития РФ снизило прогноз цен Brent с 81,7 до 68 долл за барр на 2025 год, при этом ожидания по Urals в среднем за год теперь составляют 56 долл за барр. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти увеличились на 0,5 млн барр. (ждали повышение на 0,4 млн барр.), добыча в стране не изменилась и сохранилась на уровне 13,46 млн барр. в сутки, а количество вышек выросло на 1 до 481 штук.

Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю	
		рост	падение
<b>Акции США</b>			
Eli Lilly	840,0	16,5%	
Mosaic	27,3	12,7%	
Diamondback Energy	137,6	11,8%	
Humana	264,5		-8,9%
Global Payments	69,5		-16,6%
Unitedhealth Group	454,1		-23,6%
<b>Российские акции</b>			
ВТБ	84,7	12,2%	
НОВАТЭК	1 227,2	10,0%	
Селигдар	49,5	6,3%	
Северсталь	1 024,8		-1,0%
Астра	402,9		-1,5%
Позитив	1 288,6		-2,1%

Источник: открытые источники, АО УК «Доверительная»

### Динамика индекса Мосбиржи



### Динамика индекса S&P 500





## Инструменты с фиксированной доходностью

Ставки UST умеренно снизились на 15 б.п. вдоль кривой. На ожиданиях постепенного урегулирования вопросов по торговым тарифам США со странами-экспортерами напряженность на долговом рынке несколько уменьшилась. Из-за неопределенности эффекта импортных пошлин на инфляцию представители ФРС занимают позицию «подождать и посмотреть» перед тем, как продолжить смягчение монетарной политики. Глава регулятора отметил, что размер тарифов превысил ожидания, что может привести к более высокой инфляции и замедлению экономики, а их последствия могут оказаться более устойчивыми для ценового давления. Между тем опубликованные макроданные США за март оказались смешанными. Темп роста розничных продаж, за исключением авто, несколько понизился с 0,7% до 0,5% м/м при прогнозе 0,4%. Промышленное производство сбавило обороты, показав сокращение на 0,3% м/м после роста на 0,8% в феврале. Оценка вероятности снижения ставки ФРС в июне почти не изменилась (~70%), при этом в июле рынок учитывает почти 100%-ые шансы на возобновление смягчения ДКП.

**Доходности ОФЗ почти не изменились по итогам волатильной недели.** Риск-сентимент на рынке рублевого долга остается весьма изменчивым и зависит от ожиданий по развитию геополитической ситуации, а также оценок будущего сигнала ЦБ РФ. В отличие от предыдущих 3-4-х недель Минфин провел успешные аукционы по размещению ОФЗ. Совокупный спрос составил почти 200 млрд руб., объем размещения – 112,1 млрд руб. Правда, предлагаемая премия ко вторичному рынку несколько подросла с 2-3 до 6 б.п. (к уровню закрытия вторника). Отметим, что помимо государственного долга наблюдался повышенный спрос при размещении корпоративных облигаций, например, для 4-летнего выпуска РЖД. После аукционов наблюдался ценовой рост гос. бумаг в пределах 0,7%, который в дальнейшем был нивелирован некоторым ухудшением ожиданий по прогрессу в мирных переговорах.

В преддверии заседания ЦБ РФ по ключевой ставке инфляционная картина остается сбалансированной. На прошлой неделе регулятор подтвердил, что рассмотрит вариант повышения ставки, если процесс дезинфляции не будет соответствовать планам по возвращению инфляции к цели. Опубликованная оценка инфляционных ожиданий населения в апреле указала на их некоторое повышение с 12,9% до 13,1%. В сегментах кредитования наблюдалась смешанная динамика: темп роста корпоративных кредитов в марте ускорился с 0,1% до 0,9%, а потребительское кредитование сократилось на 0,3% после снижения на 0,9% в феврале. Из дезинфляционных факторов выделим продолжающееся укрепление курса рубля, что может быть положительно оценено регулятором. Также напомним, что недельная и месячная инфляция в течение февраля-апреля 2025, скорректированная на сезонность, стабилизировалась около 8% годовых после 11-14% в декабре 2024 – январе 2025. По совокупности факторов мы ожидаем сохранения ключевой ставки ЦБ РФ на текущем уровне 21%, но не исключаем смягчения сигнала с умеренно-жесткого на нейтральный.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2025г
<b>Еврооблигации (USD)</b>					
US Treasuries	4,0%	0,8%	-0,2%	6,3%	2,4%
US IG	5,3%	1,2%	-1,3%	6,3%	1,0%
US HY	7,3%	1,3%	-1,7%	8,2%	-0,2%
<b>Рублевые облигации</b>					
ОФЗ	16,1%	0,4%	-2,5%	4,8%	4,9%
Муниципальные	20,1%	0,5%	-0,5%	10,5%	6,9%
Корпоративные	18,6%	0,4%	-3,4%	6,0%	8,9%
<b>Инфляция в РФ</b>					
в годовых		0,11%	0,7%	10,3%	3,0%
			7,8%	10,3%	10,5%

УТВ - доходность к погашению/опциону-колл(пут)

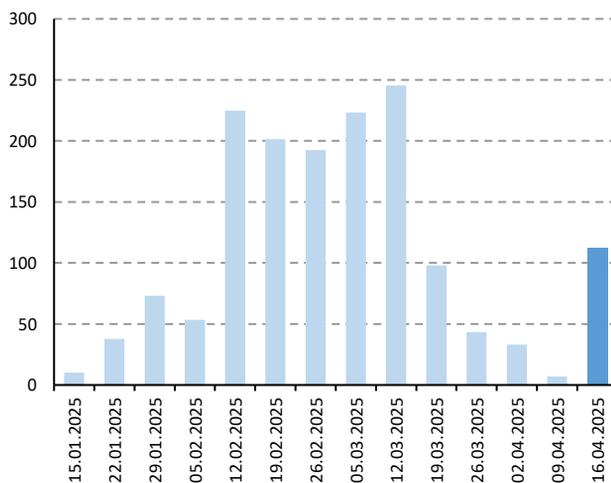
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, АО УК «Доверительная»

Объем размещения ОФЗ на аукционах Минфина\* в 2025г, млрд руб.



\* Аукционы по размещению ОФЗ с фиксированным купоном по номиналу  
Источник: Минфин 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%	25 апреля	21,0%

Источник: Центробанки, АО УК «Доверительная»



## Макроэкономическая статистика

На прошлой неделе в США в фокусе были позитивные данные по рынку труда и розничным продажам, но слабые по промышленному производству и закладке новых домов. В ЕС отмечаем сохранение ставки ЕЦБ, в Японии – достойный уровень торгового баланса, а в Германии и Великобритании – сильные данные по инфляции. Переходя к развивающимся странам, обращаем внимание на решение главного финансового регулятора Китая сохранить ставки кредитования на 1 и 5 лет без изменений. Кроме того, стоит сказать о большом пуле преимущественно сильной статистики в Поднебесной: особенно с позитивной стороны выделяем рост ВВП за 1К25. Среди других развивающихся экономик отмечаем солидную оценку роста ВВП в России за 4К24, недотянувшую до консенсуса динамику розничных продаж в ЮАР и разочаровывающий уровень торгового баланса в Индии, но достойный в Индонезии.

Текущая неделя по объёму макроэкономической статистики будет довольно скудной. В первую очередь выделяем данные по рынку труда в США. В ЕС ожидаем публикацию значения торгового баланса, а в Великобритании – динамику розничных продаж. В развивающихся странах особое внимание заслуживает решения по ключевой ставке в России и Индонезии. Помимо этого, будем следить за оценкой промышленного производства в России, изменением розничных продаж в Мексике, уровнем торгового баланса Саудовской Аравии и цифрами по инфляции в ЮАР.

Что есть что в статистике. Housing Starts – строительство новых домов, при этом показатель учитывает именно начало строительства, а не завершённые объекты. Таким образом индикатор позволяет оценить настроения строительной отрасли и их ожидания касательно возможности продать эти дома после завершения строительства. Обычно рассматривается вместе с другим схожим показателем – получением разрешений на строительство.

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
15 apr	Russia	GDP YoY	4K24	4,5%	3,5%	3,1%	3,3%
15 apr	UK	Unemployment rate	Февраль	4,4%	4,4%	4,4%	--
15 apr	EU	Industrial Production MoM	Февраль	1,1%	0,2%	0,8%	0,6%
15 apr	India	CPI YoY	Март	3,3%	3,6%	3,6%	--
15 apr	SAR	CPI YoY	Март	2,3%	2,2%	2,0%	--
15 apr	India	Trade Balance	Март	-21,5B USD	-21B USD	-14,1B USD	--
16 apr	China	GDP YoY	1K25	5,4%	5,1%	5,4%	--
16 apr	China	Industrial Production YoY	Март	7,7%	5,6%	5,9%	--
16 apr	China	Retail Sales YoY	Март	5,9%	4,2%	4,0%	--
16 apr	China	Unemployment rate	Март	5,2%	5,3%	5,4%	--
16 apr	ID	Retail Sales YoY	Февраль	2,0%	1,0%	0,5%	--
16 apr	UK	CPI MoM	Март	0,3%	0,4%	0,4%	--
16 apr	EU	CPI MoM Final	Март	0,6%	0,6%	0,4%	--
16 apr	ZA	Retail Sales YoY	Март	3,9%	6,5%	7,0%	--
16 apr	USA	Retail Sales MoM	Март	1,4%	1,3%	0,2%	--
16 apr	USA	Industrial Production MoM	Март	-0,3%	-0,2%	0,7%	0,8%
16 apr	Russia	PPI YoY	Март	5,9%	10,2%	9,8%	--
17 apr	Japan	Trade Balance	Март	544,1B JPY	485,3B JPY	590,5B JPY	--
17 apr	Germany	PPI MoM	Март	-0,7%	-0,1%	-0,2%	--
17 apr	EU	Interest rate decision		2,4%	2,4%	2,65%	--
17 apr	USA	Housing Starts	Март	1,32M	1,42M	1,5M	1,49M
17 apr	USA	Initial Jobless Claims	12 apr	215K	226K	223K	--
17 apr	Japan	CPI MoM	Март	0,3%	0,2%	-0,1%	--
20 apr	China	Loan Prime Rate 1Y		3,1%	3,1%	3,1%	--
20 apr	China	Loan Prime Rate 5Y		3,6%	3,6%	3,6%	--
21 apr	ID	Trade Balance	Март	4,33B USD	4,2B USD	3,12B USD	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
23 apr	Japan	Jibun Bank Composite PMI Flash	Апрель	--	48,0	48,9	--
23 apr	India	HSBC Composite PMI Flash	Апрель	--	--	58,6	--
23 apr	Germany	HCOB Composite PMI Flash	Апрель	--	51,3	50,4	--
23 apr	EU	HCOB Composite PMI Flash	Апрель	--	50,3	50,9	--
23 apr	ID	Interest rate decision		--	5,8%	5,8%	--
23 apr	ZA	CPI YoY	Март	--	3,6%	3,2%	--
23 apr	UK	S&P Global Composite PMI Flash	Апрель	--	50,4	51,5	--
23 apr	EU	Trade Balance	Март	--	15,1B EUR	1B EUR	--
23 apr	Mexico	Retail Sales YoY	Февраль	--	0,9%	2,7%	--
23 apr	USA	S&P Global Composite PMI Flash	Апрель	--	51,0	53,5	--
23 apr	Russia	Industrial Production YoY	Март	--	1,8%	0,4%	--
24 apr	SAR	Trade Balance	Февраль	--	22B SAR	24,6B SAR	--
24 apr	ZA	PPI YoY	Март	--	1,2%	1,0%	--
24 apr	USA	Initial Jobless Claims	19 apr	--	221K	215K	--
25 apr	UK	Retail Sales MoM	Март	--	-0,4%	1,0%	--
25 apr	Russia	Interest rate decision		--	21,0%	21,0%	--
28 apr	India	Industrial Production YoY	Март	--	3,0%	2,9%	--
28 apr	Mexico	Trade Balance	Март	--	-0,1B USD	2,2B USD	--
28 apr	Mexico	Unemployment rate	Март	--	2,4%	2,50%	--

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.