



Еженедельный обзор рынков: 19.09 – 26.09.2025

АКЦИИ

Американский рынок акций незначительно снизился по итогам недели. Умеренно ястребиные комментарии членов ФРС продолжали охлаждать ожидания по дальнейшим темпам снижения ставки.

Российский рынок торговался без ярко выраженной динамики. Инвесторы продолжают «переваривать» новости по налоговому регулированию, а также ожидают итогов обсуждений по новому пакету санкций ЕС и заседания ОПЕК+ 5го октября.

Китайские площадки закрыли неделю в нейтральной зоне. Рынок Поднебесной перешел в боковик на фоне продолжающихся переговоров с США и готовящегося в октябре съезда Коммунистической Партии Китая (КПК), где могут быть озвучены стратегические цели страны на 2026-2030.

ОБЛИГАЦИИ

Ставки UST умеренно подросли на 5 б.п. Пересмотр данных по росту ВВП США за 2-й квартал с 3,3% до 3,8% годовых вкупе с недельным уменьшением количества заявок по безработице способствовал некоторому повышению шансов на более плавное снижение ставки ФРС.

В ценах ОФЗ продолжилась переоценка излишне оптимистичных ожиданий рынка, котировки снизились на 0,2-1,4%. Опубликованный прогноз Минфина параметров федерального бюджета на 2026-28 в целом соответствовал ожиданиям. При этом рост дефицита бюджета на 2025 обусловил увеличение объема размещения ОФЗ на 2,2 трлн руб., оказав ценовое давление на «длинну».

ВАЛЮТЫ

Индекс доллара перешел к укреплению. Сильная макростатистика позволила американской валюте как минимум краткосрочно сломить нисходящий тренд. При этом доллар в основном укреплялся к валютам других развитых стран, а относительно валют развивающихся стран, которые сильно ослабли ранее, даже потерял немного позиций. В числе последних особенно выделяется аргентинский песо, который прибавил 5% за неделю благодаря публичной поддержке реформ местного правительства со стороны американских властей. Кроме того, официальные представители США выразили готовность к инвестированию в сверенные еврооблигации Аргентины, что придало импульс для роста фондового рынка последней.

ТОВАРНЫЙ РЫНОК

Взлет цен на платину и палладий, новые исторические рекорды золота и серебра и проблемы у Freeport-McMoRan. Пока золото и серебро практически ежедневно обновляют исторические рекорды, ряд ювелирных компаний перешли на закупку платины и палладия, чем вызвали новое ралли в этих металлах. В свою очередь медь обязана своим ростом форс-мажору у американской Freeport-McMoRan: стало известно об обрушении породы на индонезийском месторождении Grasberg, которое является вторым крупнейшим медным проектом в мире (на него приходится 4% мировой добычи). По словам менеджмента компании, возврат операционных показателей к норме теперь ожидается не ранее 2027 года.

РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2025г
Индексы акций				
S&P 500	6 643,7	-0,3%	2,5%	13,0%
Nasdaq Comp	22 484,1	-0,7%	4,1%	16,4%
Euro Stoxx 600	554,5	0,1%	0,0%	9,2%
Shanghai Comp	3 828,1	0,2%	0,7%	14,2%
Мосбиржи	2 726,0	-0,8%	-6,4%	-5,4%
Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)				
US Treasuries	4,2%	6	-4	-38
Germany Bunds	2,7%	0	5	38
UK Gilts	4,7%	3	1	18
China Bonds	1,9%	4	13	23
Russia OFZ	14,9%	25	107	-98
Валютный рынок				
EUR/USD	1,17	-0,4%	0,5%	13,0%
USD/CNY	7,13	0,3%	0,0%	-2,3%
USD/RUB	83,6	0,5%	3,7%	-21,6%
EUR/RUB	98,2	-0,8%	4,9%	-8,1%
CNY/RUB	11,7	0,3%	4,5%	-14,7%
Товарный рынок				
Нефть Brent, \$/барр.	70,1	5,2%	3,1%	-6,0%
Нефть Urals, \$/барр.	65,9	7,0%	6,9%	-3,8%
Медь, \$/т	10 386,3	3,0%	6,6%	18,2%
Алюминий, \$/т	2 652,6	-0,8%	1,8%	3,8%
Золото, \$/унц.	3 768,7	2,3%	10,9%	43,6%

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 незначительно снизился по итогам недели.** Индексы S&P 500 и NASDAQ снизились на 0,3% и 0,7% соответственно. Негативная динамика на неделе частично связана с умеренно ястребиными комментариями Пауэлла и других членов ФРС. Вместе с сильными данными по пересмотру оценок ВВП за 2 квартал это продолжило охлаждать ожидания по дальнейшим темпам снижения ставки. В фокусе были новости по переговорам в Конгрессе по продлению финансирования правительства на наступающий 1 октября финансовый год. Также отметим анонсированные Трампом с 1 октября 100% пошлины на брендированные или запатентованные препараты для фармацевтических компаний, которые не ведут строительство производства в США. Акции секторадержанно отреагировали на новости, так как большинство компаний, вероятно, сможет попасть под исключение. Также анонсированы тарифы в 25% на тяжелые грузовые автомобили, в 30% - на мягкую мебель, в 50% - на гарнитуры для ванной и кухни. Среди корпоративных результатов выделим сильный отчет Micron Technology и нейтральные результаты Costco. Еще отметим сделку NVIDIA с OpenAI на \$100 млрд, а также слухи об идущих переговорах Intel с Apple и TSMC. Наконец, выделим возможный выкуп разработчика игр Electronic Arts консорциумом инвесторов.
- Российский рынок двигался в боковике.** К санкциям ЕС и повышению НДС теперь добавились риски увеличения тарифа ЕСН с 7,6% до 15% для ИТ компаний. Эти новости усилили негативный фон для отечественного рынка. Среди корпоративных событий отметим увеличение сроков разработки месторождения «Удачное» Алросы вплоть до 2055 (ранее завершение работ ожидалось в 2039) и дополнительную эмиссию акций М.Видео. Кроме того, стоит сказать о начале консультаций Роснефти и ExxonMobil касательно возврата убытков последней на операциях в РФ, а также о приобретении ИТ компании «УБИК» со стороны Arenadata.
- Китайские площадки закрыли неделю в нейтральной зоне.** Локальные инвесторы перешли в выжидательный режим в преддверии съезда Коммунистической Партии Китая (КПК) в октябре, когда, вероятно, будут озвучены новые стратегические цели страны на ближайшую пятилетку (2026-2030). Отметим и продолжающиеся переговоры с США: по некоторым данным, китайские представители подняли вопрос Тайваня, призывая американских коллег отказаться от поддержки независимости острова. Лидером роста был металлургический холдинг Zijin Mining Group: помимо роста цен на золото, помогло намеченное на 30е сентября IPO ключевой дочерней структуры, Zijin Gold International, в Гонконге. Последняя выросла на 51% относительно официальной цены размещения на «сером» рынке (отражает индикативные цены на нерегулируемых информационных площадках перед IPO). Среди аутсайдеров выделяем лидирующего производителя электрокаров в мире, компании BYD: полный выход фонда Berkshire Hathaway, управляемого Уорреном Баффеттом, из этой позиции спровоцировал ощущимую коррекцию в бумагах китайского автоконцерна.
- Нефть Brent прибавила почти 4%.** Ожидания новых санкций ЕС и призывы Трампа к различным странам для отказа от российской нефти подогревали бычьи настроения на рынке. С другой стороны, ожидаемое очередное смягчение квот добычи ОПЕК+, делегаты которой соберутся 5го октября, сдерживало повышение нефтяных цен. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти упали на 0,6 млн бар. (ждали увеличения на 0,8 млн бар.), добыча в стране сохранилась на уровне 13,5 млн бар. в сутки, а количество вышек выросло на 6 до 424 штук.

Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю рост падение
Акции США		
Intel	35,5	20,0%
Teradyne	135,3	12,9%
Electronic Arts	193,4	11,7%
Kenvue	16,4	-10,5%
Freeport-McMoRan	35,8	-20,5%
Carmax	44,9	-23,2%
Российские акции		
Татнефть	645,9	3,6%
Норникель	125,8	3,4%
ФосАгро	7 271,0	3,2%
Южуралзолото	0,61	-5,2%
СургутНГ, прив. акция	40,5	-6,2%
Астра	325,6	-8,5%

Источник: открытые источники, АО УК «Доверительная»

Динамика индекса Мосбиржи



Источник: открытые источники, АО УК «Доверительная»

Динамика индекса S&P 500



Источник: открытые источники, АО УК «Доверительная»



Инструменты с фиксированной доходностью

Ставки UST умеренно подросли на 5 б.п. После заседания FOMC и взвешенного сигнала регулятора в фокусе инвесторов оказались макропоказатели США. Во-первых, данные по росту ВВП за 2-й квартал были пересмотрены с 3,3% до 3,8% в пересчете на годовые темпы. Во-вторых, вторую неделю подряд фиксируется уменьшение количества заявок по безработице (с 232 до 218 тыс. на прошлой неделе и с 264 до 232 тыс. неделей ранее). Отметим, что показатели указывают на некоторое снижение рисков охлаждения экономики и ухудшения занятости. В свою очередь это, возможно, предполагает более осторожные действия регулятора по нормализации монетарной политики, как минимум в 4-м квартале 2025. Так, на основе фьючерсов на ставку ФРС вероятность ее снижения до 4,0% к концу текущего года, а не до 3,75% выросла на 11% до 33%. Между тем стоит выделить заявления Джерома Пауэлла в отношении более умеренного роста инфляции из-за торговых тарифов, чем прогнозировал ФРС ранее. По совокупности факторов кривая ставок UST 2-10 лет незначительно сместилась вверх на 5 б.п. до 3,6-4,2%.

В ценах ОФЗ продолжилась переоценка излишне оптимистичных ожиданий рынка, котировки снизились на 0,2-1,4%. Настроения на рынке рублевого долга остаются умеренно-негативными на фоне продолжающейся «подстройки» рынка к более взвешенному подходу ЦБ РФ по ДКП, чем предполагалось до сентябрьского заседания регулятора. Одним из факторов давления на цены облигаций являлся проинфляционный сценарий в случае расширения дефицита бюджета свыше оценок ЦБ. Опубликованный прогноз Минфина параметров федерального бюджета на 2026-28 в целом соответствовал ожиданиям и в базовом сценарии является дезинфляционным, что позволит ЦБ раньше или позже возобновить смягчение ДКП. Так, дефицит бюджета прогнозируется в 1,6% в 2026, 1,2% в 2027 и 1,3% в 2028. Тем не менее, ожидания по размеру дефицита в 2025 были пересмотрены с 1,7% до 2,6% ВВП или с (-3,8) до (-5,7) трлн руб. Как следствие, дополнительный объем заимствований Минфином был увеличен на 2,2 трлн руб., что отразилось на снижении котировок средне/долгосрочных ОФЗ в пределах 1,4% из-за риска возросшего предложения. Также некоторое изменение тактики Минфина на аукционах по размещению ОФЗ, в частности, умеренное повышение премии ко вторичному рынку с 2 б.п. до 6 б.п. при сохранении объемов привлечения (~85 млрд руб. на предыдущей неделе) обусловило давление на «длину».

Фактор положительной динамики кредитования в августе по мере смягчения денежно-кредитных условий указал на возможную осторожную позицию регулятора. Темпы роста кредитования бизнеса снова повысились, прирост портфеля составил 1,6% м/м по сравнению с 1,1% в июле. Розничное кредитование выросло на 0,8% в августе после +0,5% месяцем ранее, в т.ч. автокредитование ускорилось с 2,3% до 2,7% м/м. На наш взгляд, приведенные данные указывают на сохранение взвешенной позиции ЦБ РФ по ключевой ставке на октябрьском заседании.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2025г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	3,5%	-0,2%	0,7%	1,6%	5,1%
US IG	4,5%	-0,4%	1,2%	3,2%	6,6%
US HY	5,2%	-0,2%	0,9%	7,4%	7,1%
Рублевые облигации					
ОФЗ	14,3%	-0,2%	-1,2%	28,3%	18,8%
Муниципальные	15,5%	-0,2%	0,1%	24,1%	20,1%
Корпоративные	16,0%	-1,3%	-1,3%	27,4%	24,5%
Инфляция в РФ					
в годовых	0,08%	-0,4%	8,1%	4,2%	
		-4,8%	8,1%	5,7%	

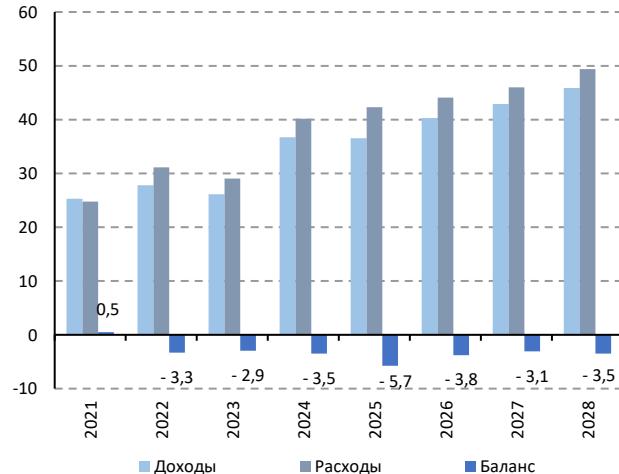
УТВ - доходность к погашению/опциону-колл(пут)

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 параметров федерального бюджета РФ, трлн руб.



Источник: Минфин РФ, АО УК «Доверительная»

Центрбанки	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	4,25%	29 октября	4,0%
ЕЦБ	2,0%	30 октября	2,0%
ЦБ РФ	17,0%	24 октября	17,0%

Источник: Центрбанки, АО УК «Доверительная»



Макроэкономическая статистика

На прошлой неделе в США в фокусе были сильная финальная оценка роста ВВП за 2K25 и позитивные данные по рынку труда. Также обращаем внимание на выход предварительных оценок индикаторов PMI за сентябрь по ряду развитых стран: если в США и Японии цифры оказались хуже ожиданий, то в ЕС и Германии, напротив, значения превзошли консенсус. Что касается развивающихся стран, отмечаем прошедшее заседание ЦБ Мексики, который ожидаемо снизил ключевую ставку на 25 б.п. до 7,5%. Возвращаясь к макроданным, выделяем слабую динамику промышленного производства в Индии и России, впечатляющий уровень торгового баланса в Саудовской Аравии, негативную статистику по инфляции в ЮАР, а также усиление уровня безработицы, но солидный рост розничных продаж в Мексике.

Текущая неделя будет гораздо более насыщенной по объему выходящей макростатистики. В США ждем очень много данных по рынку труда, а также целый ряд важных индикаторов PMI. В Японии будем следить за динамикой промышленного производства и розничных продаж, в Великобритании – за финальной оценкой роста ВВП за 2K25, а в ЕС и Германии – за уровнем безработицы и статистикой по инфляции. Переходя к развивающимся странам, отметим заседание ЦБ Индии по ключевой ставке и публикацию различных индикаторов PMI по китайской экономике. Кроме того, обращаем внимание на выход данных по рынку труда в Бразилии и Саудовской Аравии, по объему торгового баланса в ЮАР и Индонезии, а также по динамике розничных продаж и росту ВВП за август в России.

Термины в статистике. Interest Rate Decision – решение регулятора по ставке рефинансирования. Один из основных инструментов монетарной политики и регулирования экономики – возможность менять ставку. В классической теории для улучшения экономических показателей ставку максимально снижают, что способствует росту кредитования бизнеса и развитию экономики. Для сдерживания инфляции, наоборот, ставку следует повышать, чтобы изъять лишнюю ликвидность с рынка. Инструмент довольно инерционный и начинает действовать не сразу, поэтому правильно рассчитать тайминг и оптимальную ставку может быть проблематично.

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
23 сен	India	HSBC Composite PMI Flash	Сентябрь	61,9	62,9	63,2	--
23 сен	Germany	HCOB Composite PMI Flash	Сентябрь	52,4	50,6	50,5	--
23 сен	EU	HCOB Composite PMI Flash	Сентябрь	51,2	51,1	51,0	--
23 сен	UK	S&P Global Composite PMI Flash	Сентябрь	51,0	53,0	53,5	--
23 сен	Mexico	Retail Sales YoY	Июль	2,4%	1,6%	2,5%	3,2%
23 сен	USA	S&P Global Composite PMI Flash	Сентябрь	53,6	54,6	55,1	54,6
24 сен	Japan	S&P Global Composite PMI Flash	Сентябрь	51,1	52,2	52,0	--
24 сен	Russia	Industrial Production YoY	Август	0,5%	0,8%	0,7%	--
25 сен	SAR	Trade Balance	Июль	26,9B SAR	20B SAR	22,1B SAR	19,5B SAR
25 сен	ZA	PPI YoY	Август	2,1%	1,8%	1,5%	--
25 сен	USA	GDP QoQ Final	2K25	3,8%	3,3%	-0,5%	-0,6%
25 сен	USA	Initial Jobless Claims	20 сен	218K	235K	231K	232K
25 сен	Mexico	Interest rate decision		7,5%	7,5%	7,75%	--
26 сен	Mexico	Trade Balance	Август	-1,94B USD	-1,2B USD	-0,017B USD	--
29 сен	India	Industrial Production YoY	Август	4,0%	5,0%	3,5%	--
29 сен	Mexico	Unemployment rate	Август	2,9%	2,8%	2,8%	--

Источник: открытые источники

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
30 сен	Japan	Industrial Production MoM Prel.	Август	--	-0,8%	-1,2%	--
30 сен	Japan	Retail Sales MoM	Август	--	1,0%	0,3%	--
30 сен	China	NBS Manufacturing PMI	Сентябрь	--	49,7	49,4	--
30 сен	China	NBS General PMI	Сентябрь	--	50,8	50,5	--
30 сен	China	RatingDog Manufacturing PMI	Сентябрь	--	50,3	50,5	--
30 сен	China	RatingDog Composite PMI	Сентябрь	--	52,0	51,9	--
30 сен	Germany	Retail Sales MoM	Август	--	0,5%	-1,5%	--
30 сен	UK	GDP QoQ Final	2K25	--	0,3%	0,7%	--
30 сен	Germany	Unemployment rate	Сентябрь	--	6,3%	6,3%	--
30 сен	Brazil	Unemployment rate	Август	--	5,6%	5,6%	--
30 сен	Germany	CPI MoM Prel.	Сентябрь	--	0,1%	0,1%	--
30 сен	ZA	Trade Balance	Август	--	17,8B ZAR	20,3B ZAR	--
30 сен	SAR	Unemployment rate	2K25	--	2,6%	2,8%	--
1 окт	ID	Trade Balance	Август	--	3,9B USD	4,1B USD	--
1 окт	ID	CPI YoY	Сентябрь	--	2,5%	2,3%	--
1 окт	India	Interest rate decision		--	5,5%	5,5%	--
1 окт	EU	CPI MoM Flash	Сентябрь	--	0,1%	0,1%	--
1 окт	USA	ADP Employment Change	Сентябрь	--	50K	54K	--
1 окт	USA	S&P Global Manufacturing PMI Final	Сентябрь	--	52,0	53,0	--
1 окт	USA	ISM Manufacturing PMI	Сентябрь	--	49,0	48,7	--
1 окт	Russia	Unemployment rate	Август	--	2,2%	2,2%	--
1 окт	Russia	Retail Sales YoY	Сентябрь	--	2,3%	2,0%	--
2 окт	EU	Unemployment rate	Август	--	6,2%	6,2%	--
2 окт	USA	Initial Jobless Claims	27 сен	--	223K	218K	--
2 окт	Russia	GDP YoY	Август	--	0,7%	0,4%	--
3 окт	Japan	Unemployment rate	Август	--	2,4%	2,3%	--
3 окт	Japan	S&P Global Composite PMI Final	Сентябрь	--	51,1	52,0	--
3 окт	Russia	S&P Global Composite PMI	Сентябрь	--	49,0	49,1	--
3 окт	ZA	S&P Global PMI	Сентябрь	--	49,7	50,1	--
3 окт	Germany	HCOB Composite PMI Final	Сентябрь	--	52,4	50,5	--
3 окт	EU	HCOB Composite PMI Final	Сентябрь	--	51,2	51,0	--
3 окт	UK	S&P Global Composite PMI Final	Сентябрь	--	51,0	53,5	--
3 окт	EU	PPI MoM	Август	--	0,0%	0,4%	--
3 окт	Brazil	Industrial Production YoY	Август	--	-1,0%	0,2%	--
3 окт	USA	Non Farm Payrolls	Сентябрь	--	50K	22K	--
3 окт	USA	Unemployment rate	Сентябрь	--	4,3%	4,3%	--
3 окт	Brazil	S&P Global Composite PMI	Сентябрь	--	48,5	48,8	--
3 окт	USA	S&P Global Composite PMI Final	Сентябрь	--	53,6	54,6	--
5 окт	SAR	Riyad Bank PMI	Сентябрь	--	56,2	56,4	--
6 окт	India	HSBC Composite PMI Final	Сентябрь	--	61,9	63,2	--
6 окт	EU	Retail Sales MoM	Август	--	--	-0,5%	--
6 окт	Brazil	Trade Balance	Сентябрь	--	5,5B USD	6,13B USD	--

Источник: открытые источники



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. 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.