



Еженедельный обзор рынков: 04.04 – 11.04.2025

АКЦИИ

Американские индексы акций продемонстрировали мощный отскок. Поводом стало объявление 90-дневной паузы в повышенных страновых пошлинах для всех стран, кроме Китая.

Российский рынок немного подрос после обвала прошлых недель. Вслед за большинством мировых бирж отечественные активы также смогли показать небольшой рост. В корпоративном мире отметим дивиденды Татнефти и изменения в структуре акционеров ГК ПИК.

Китайские площадки продолжают падать на фоне эскалации торгового конфликта. Впрочем, ограничения властей по продаже локальных акций для хедж-фондов и крупных частных инвесторов помогают активам Поднебесной демонстрировать восходящую динамику в понедельник.

ОБЛИГАЦИИ

Ставки UST подскочили на 30-50 б.п. на фоне масштабных распродаж и возросших инфляционных ожиданий. Эскалация торговой войны США и Китая и неопределенность тарифной политики Трампа вызвали опасения рынка относительно защитного статуса UST.

Доходности ОФЗ снизились на 20 б.п., восстанавливая потери после ощутимой коррекции за предыдущие 2 недели. Некоторое улучшение риск-сентимента связано с позитивными ожиданиями от переговорного процесса РФ и США. Инфляция в марте замедлилась с 0,81% до 0,65%, но оказалась чуть выше прогноза 0,56%.

ВАЛЮТЫ

Коррекция доллара и нейтральная динамика юаня. Введенные тарифы со стороны США в первую очередь сильно ударили по доллару, индекс которого потерял более 3% за прошедшую неделю. Интересно отметить, что если евро и большинство валют развитых стран заметно укрепились к последнему, то валюта Поднебесной, которая, вероятно, является основной целью агрессивной торговой политики США, показала нейтральную динамику к доллару.

ТОВАРНЫЙ РЫНОК

Новые рекорды золота, отскок цветных металлов и падение цен на газ в США. На фоне активизации торговых войн золото продолжает обновлять локальные максимумы, подтверждая статус «защитной гавани». Также заметно подросли другие драгоценные и промышленные металлы, в особенности медь, серебро, никель и палладий. Из интересного отмечаем падение цен на газ в США, что стало как минимум промежуточным и парадоксальным итогом политики Дональда Трампа, который, наоборот, своими действиями добивается увеличения закупок американского «голубого» топлива со стороны торговых партнеров. Дело в том, что ЕС и Китай в ответ на американские пошлины, напротив, пока планируют сокращение импорта американских энергоносителей.

РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2025г
Индексы акций				
S&P 500	5 363,4	5,7%	-3,7%	-8,8%
Nasdaq Comp	16 724,5	7,3%	-4,1%	-13,4%
Euro Stoxx 600	486,8	-1,9%	-9,3%	-4,1%
Shanghai Comp	3 238,2	-3,1%	-4,2%	-3,4%
Мосбиржи	2 829,9	1,7%	-11,6%	-1,8%
Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)				
US Treasuries	4,5%	47	20	-10
Germany Bunds	2,5%	-4	-36	18
UK Gilts	4,7%	24	1	12
China Bonds	1,7%	1	-25	-3
Russia OFZ	15,9%	-16	64	-3
Валютный рынок				
EUR/USD	1,14	3,6%	4,0%	9,7%
USD/CNY	7,29	-0,3%	0,9%	-0,1%
USD/RUB	85,0	0,7%	-4,0%	-19,6%
EUR/RUB	94,6	1,5%	-0,9%	-12,2%
CNY/RUB	11,5	0,4%	-4,7%	-16,4%
Товарный рынок				
Нефть Brent, \$/барр.	64,8	-1,3%	-6,9%	-13,2%
Нефть Urals, \$/барр.	58,1	-4,4%	-7,3%	-15,2%
Медь, \$/т	10 000,9	3,8%	-4,3%	13,8%
Алюминий, \$/т	2 401,9	1,0%	-11,2%	-6,0%
Золото, \$/унц.	3 236,6	6,6%	11,0%	23,3%

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 показал мощный отскок.** Индексы S&P 500 и NASDAQ Composite прибавили 5,7% и 7,3% за неделю. Поводом для позитивной переоценки стало проявление гибкости администрацией Трампа, объявившей о 90-дневной паузе в повышении (свыше 10% базового тарифа) страновых пошлинах для всех стран, кроме Китая. При этом пошлины на импорт из КНР были повышены до 145%, в ответ на что Китай объявил о 125% пошлинах на импорт из США. Еще одна дополнительная настройка режима пошлин была анонсирована уже в выходные: смартфоны, компьютеры и некоторая другая электроника выводится из режима взаимных пошлин, но позднее эти товары попадут под пока не анонсированные секторальные тарифы. Из других новостей выделим одобрение Палатой представителей ранее принятой Сенатом бюджетной резолюции, предусматривающей продление истекающих налоговых льгот и дополнительное снижение налогов. Среди корпоративных событий отметим сильную динамику продаж TSMC в марте, нейтральную относительно ожиданий отчетность Delta Air Lines, превысившие ожидания аналитиков результаты JP Morgan и Morgan Stanley, а также смешанный отчет Wells Fargo.
- Российский рынок прибавил чуть менее 2%.** Объявленная 90-дневная пауза в введении пошлин США помогла и отечественному индексу отскочить от локального дна. Среди корпоративных событий отметим позитивную финансовую отчетность у FESCO, нейтральную у Селигдара и слабую у МКБ за 2П24/2024, сильные результаты Сбера по РПБУ за март, достойные объемы продаж Henderson за первые три месяца 2025, смешанные операционные данные Аэрофлота за 1К25 и уменьшение доли Сергея Гордеева в ГК ПИК с 32,49% до 15,15%. Отдельно выделим рекомендацию СД Татнефти выплатить 43,11 руб. на акцию в качестве финальных дивидендов за 2024, новую дивидендную политику Ростелекома, охватывающую выплаты за 2024-2026 и предполагающую дивиденды в размере не менее 50% от чистой прибыли, планы Алроса диверсифицировать свой портфель активов за счет приобретения месторождений золота и новость о том, что допэмиссию VK на 115 млрд рублей, вероятно, выкупят ее основные акционеры.
- Гонконг обвалился на 8%, Шанхай потерял более 3%.** Взаимный обмен торговыми пошлинами и целой серией их повышений в рамках «перепалки» между США и Китаем логичным образом отразился на площадках Поднебесной, которые сильно просели по итогам недели. Чтобы остановить обвал, локальный регулятор в пятницу ввел ограничения на продажи акций для хедж-фондов и крупных частных инвесторов, что помогло отыграть часть потерь в понедельник. Отдельно отметим возросший риск делистинга расписок китайских компаний с американских бирж, о чем на прошлой неделе не один раз было сказано со стороны американских властей. Среди главных аутсайдеров выделяем представителей сектора недвижимости как ключевых проигравших в случае значимого замедления экономического роста Китая в результате затягивания торгового конфликта с США. А среди лидеров роста, если не считать эмитентов, которые отыграли сильное падение предыдущих недель, отмечаем акции золотодобывающей компании Zijin Mining: рекордные цены на золото придали импульс для роста бумаг группы.
- Нефть Brent скорректировалась на 1%.** «Черное золото» продолжает сдавать позиции на фоне агрессивной политики Дональда Трампа в части торговых пошлин. Минэнерго США выпустило обновленный прогноз по рынку: агентство снизило ожидания по ценам Brent с 74 и 68 до 68 и 61 долл за бар. в 2025 и 2026, при этом оценки добычи в стране были также сокращены с 13,6 и 13,8 до 13,5 и 13,6 млн бар. в сутки в 2025 и 2026 соответственно. Также ОПЕК опубликовал свой ежемесячный отчет: добыча организации сократилась в марте на 78 тыс бар. в сутки, что, впрочем, было по большей части проигнорировано рынком на фоне запланированного увеличения производства со стороны ОПЕК+ с мая на 0,4 млн бар. в сутки. Кроме того, ОПЕК снизил прогноз роста спроса на нефть на 150 тыс бар. в сутки до 1,3 и 1,28 млн бар. в сутки в 2025 и 2026 соответственно. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти увеличились на 2,6 млн бар. (ждали повышение на 2,2 млн бар.), добыча в стране снизилась на 0,12 до 13,46 млн бар. в сутки, а количество вышек сократилось на 9 до 480 штук.

Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю	
		рост	падение
Акции США			
Newmont	55,0	24,4%	
Broadcom	181,9	24,4%	
Constellation Energy	208,3	21,8%	
Aptiv	47,9		-9,6%
Carmax	68,4		-9,7%
Charles River Laboratories	99,8		-27,1%
Российские акции			
Полюс	1 910,6	10,8%	
Южуралзолото	0,7	9,3%	
Аэрофлот	69,8	8,8%	
Ростелеком	57,3		-3,1%
Европлан	632,3		-3,8%
ПИК	435,8		-8,0%

Источник: открытые источники, АО УК «Доверительная»

Динамика индекса Мосбиржи



Динамика индекса S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

Ставки UST подскочили на 30-50 б.п. на фоне масштабных распродаж и возросших инфляционных ожиданий. Переход торговой войны на новый виток эскалации привел к пересмотру инвесторами статуса UST и доллара США как защитных активов. Во-первых, появившиеся на рынке опасения о возможных продажах казначейских облигаций США со стороны одних из крупнейших держателей, а именно Китая и Японии, в ответ на введенные тарифы обусловили формирование спекулятивных продаж государственного долга и, как следствие, рост ставок UST. Во-вторых, инфляционный эффект от импортных пошлин может оказаться более ощутимым, чем ранее прогнозировал как ФРС, так и рынок. Поэтому смягчение монетарной политики регулятора может оказаться более плавным.

На приведенном графике показано, что инфляционные ожидания населения США в следующие 12 месяцев выросли с начала года с 3,3% до 6,7% – максимальной величины с кризисных 1980-х. Исторически инфляция достаточно плотно коррелировала с инфляционными ожиданиями, что может привести к более устойчивому ценовому давлению. Не исключено, что смягчающее решение Дональда Трампа, а именно 3-месячная отсрочка введения повышенных тарифов для всех стран, кроме Китая, может понизить ожидания. При этом риторика Федрезерва в отношении инфляции остается весьма осторожной, несмотря на опубликованные данные о замедлении текущей инфляции за март с 0,2% до -0,1% м/м и с 2,8% до 2,4% г/г. По совокупности факторов вероятность снижения ставки ФРС в июне 2025 упала со 100% до 72%, а шансы на ее понижение с 4,5% до 3,5% и ниже к концу года сократились вдвое или до менее 40%. В этих условиях мы считаем целесообразным иметь экспозицию в портфеле на облигации с привязкой к инфляции (TIPS).

Доходности ОФЗ снизились на 20 б.п., восстанавливая потери после ощутимой коррекции за предыдущие две недели. Риск-сентимент несколько улучшился после объявления 90-дневной паузы в повышении тарифов для всех стран, кроме Китая, а также позитивных ожиданий от переговоров между РФ и США. В итоге кривая доходностей гос. долга сместилась вниз на 20 б.п. При этом результаты аукционов Минфина продолжают оставаться скромными, а размещение флоатера и вовсе не состоялось. Объем привлечения 8-летнего выпуска составил 6,9 млрд руб. по номиналу при спросе 52,8 млрд руб., хотя премия ко вторичному рынку снова отсутствовала.

Недельная инфляция несколько замедлилась с 0,2% до 0,16%, но остается повышенной в пересчете на годовой темп ~8% с учетом корректировки на сезонность. Потребительские цены в марте выросли на 0,65% м/м по сравнению с 0,81% в феврале, превысив прогноз в 0,56%. Также отметим, что по оперативным данным кредитование физ. лиц продолжило расти в марте: объем выдач почти достиг величины ноября 2024, правда, он вдвое ниже месячного уровня, наблюдавшегося в течение 2023-2024. В ближайшие недели ценовая динамика облигаций, вероятно, будет в основном определяться развитием процесса мирных переговоров.

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

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

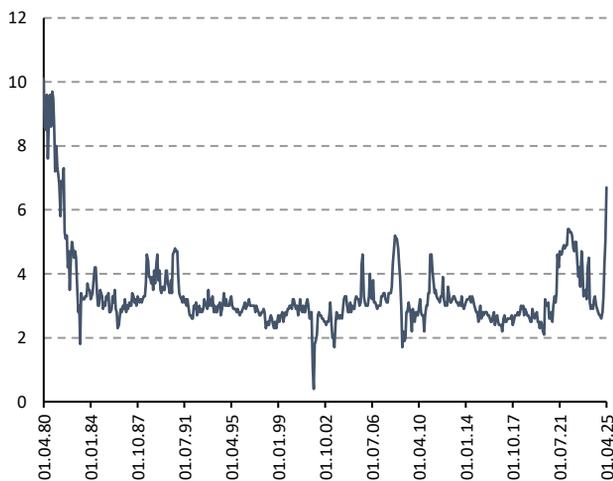
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

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

Инфляционные ожидания населения США в следующие 12 месяцев, %



Источник: U.S. University of Michigan, АО УК «Доверительная»

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	4,5%	7 мая	4,5%
ЕЦБ	2,5%	17 апреля	2,5%
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 инфляции. В Японии отмечаем слабую динамику промышленного производства и превысившую консенсус инфляцию производителей, а в Великобритании – впечатляющий рост ВВП за февраль и сильный уровень промышленного производства, но разочаровывающие цифры по торговому балансу. Переходя к развивающимся странам, обращаем внимание на удручающую статистику по инфляции в Китае: властям никак не удается стимулировать потребление, что отражается в нарастающем дефляционном тренде. С другой стороны, стоит сказать о крайне высоком уровне торгового баланса Поднебесной, что, однако, объясняется наращиванием китайского экспорта перед введением торговых пошлин США. Более того, вышло много статистики по российской экономике: из главного бросается в глаза достойное значение торгового баланса и все еще высокая потребительская инфляция, даже несмотря на локальное замедление. Среди других развивающихся экономик отмечаем ожидаемое снижение ключевой ставки на 25 б.п. в Индии, сильные данные по инфляции в Индонезии и слабые в Бразилии, а также оказавшуюся ниже рыночных ожиданий динамику промышленного производства в Саудовской Аравии и Индии.

Текущая неделя по объёму макроэкономической статистики будет довольно насыщенной. В первую очередь выделяем данные по инфляции, розничным продажам, промышленному производству и закладке новых домов в США, а также решение ЕЦБ по ставкам. В моменте рынок предполагает, что европейский финансовый регулятор снизит ставку рефинансирования на 25 б.п. до 2,4%. В Германии и Японии ожидаем статистику по инфляции, в ЕС – значение промышленного производства, а в Великобритании – цифры по потребительской инфляции и уровень безработицы. В развивающихся странах особое внимание заслуживает решение регулятора Китая по ставкам кредитования на 1 и 5 лет, а также большой пул данных по экономике Поднебесной: особенно ждем динамику ВВП за 1К25 и изменение розничных продаж. Помимо этого, будем следить за статистикой по инфляции в Индии, Саудовской Аравии и России, а также динамикой розничных продаж в Индонезии и ЮАР.

Что есть что 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.
8 apr	ID	CPI YoY	Март	1,0%	1,2%	-0,1%	--
9 apr	India	Interest rate decision		6,0%	6,0%	6,25%	--
9 apr	Brazil	PPI YoY	Февраль	9,4%	9,2%	9,7%	--
9 apr	Brazil	Retail Sales YoY	Февраль	1,5%	1,6%	3,1%	--
9 apr	Mexico	CPI YoY	Март	3,8%	3,8%	3,8%	--
10 apr	Japan	PPI MoM	Март	0,4%	0,2%	0,0%	0,2%
10 apr	China	CPI YoY	Февраль	-0,1%	0,1%	-0,7%	--
10 apr	China	PPI YoY	Февраль	-2,5%	-2,3%	-2,2%	--
10 apr	SAR	Industrial Production YoY	Февраль	-0,2%	1,6%	1,3%	1,5%
10 apr	USA	CPI MoM	Март	-0,1%	0,1%	0,2%	--
10 apr	USA	Initial Jobless Claims	5 apr	223K	226K	219K	--
11 apr	Germany	CPI MoM Final	Март	0,3%	0,3%	0,4%	--
11 apr	UK	GDP MoM	Февраль	0,5%	0,1%	-0,1%	0,0%
11 apr	UK	Industrial Production MoM	Февраль	1,5%	0,1%	-0,9%	-0,5%
11 apr	UK	Trade Balance	Февраль	-1,96B GBP	-1,1B GBP	-0,6B GBP	0,3B GBP
11 apr	India	Industrial Production YoY	Февраль	2,9%	4,0%	5,0%	5,2%
11 apr	Brazil	CPI YoY	Март	5,5%	5,5%	5,1%	--
11 apr	Mexico	Industrial Production YoY	Февраль	-1,3%	-3,9%	-2,9%	--
11 apr	USA	PPI MoM	Март	-0,4%	0,2%	0,0%	0,1%
11 apr	Russia	Trade Balance	Февраль	10,5B USD	9,0B USD	7,16B USD	--
11 apr	Russia	CPI YoY	Март	10,3%	10,5%	10,1%	--
12 apr	China	Trade Balance	Март	102,6B USD	77B USD	170,52B USD	--
14 apr	Japan	Industrial Production MoM Final	Февраль	2,3%	2,5%	-1,1%	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
15 apr	UK	Unemployment rate	Февраль	--	4,4%	4,4%	--
15 apr	EU	Industrial Production MoM	Февраль	--	0,2%	0,8%	--
15 apr	India	CPI YoY	Март	--	3,6%	3,6%	--
15 apr	SAR	CPI YoY	Март	--	2,2%	2,0%	--
15 apr	India	Trade Balance	Март	--	-21B USD	-14,1B USD	--
16 apr	China	GDP YoY	1K25	--	5,1%	5,4%	--
16 apr	China	Industrial Production YoY	Март	--	5,6%	5,9%	--
16 apr	China	Retail Sales YoY	Март	--	4,2%	4,0%	--
16 apr	China	Unemployment rate	Март	--	5,3%	5,4%	--
16 apr	ID	Retail Sales YoY	Февраль	--	1,0%	0,5%	--
16 apr	UK	CPI MoM	Март	--	0,4%	0,4%	--
16 apr	EU	CPI MoM Final	Март	--	0,6%	0,4%	--
16 apr	ZA	Retail Sales YoY	Март	--	6,5%	7,0%	--
16 apr	USA	Retail Sales MoM	Март	--	1,4%	0,2%	--
16 apr	USA	Industrial Production MoM	Март	--	-0,2%	0,7%	--
16 apr	Russia	PPI YoY	Март	--	10,2%	9,8%	--
17 apr	Japan	Trade Balance	Март	--	485,3B JPY	584,5B JPY	--
17 apr	Germany	PPI MoM	Март	--	-0,1%	-0,2%	--
17 apr	EU	Interest rate decision		--	2,4%	2,65%	--
17 apr	USA	Housing Starts	Март	--	1,42M	1,5M	--
17 apr	USA	Initial Jobless Claims	12 apr	--	226K	223K	--
17 apr	Japan	CPI MoM	Март	--	0,2%	-0,1%	--
20 apr	China	Loan Prime Rate 1Y		--	3,1%	3,1%	--
20 apr	China	Loan Prime Rate 5Y		--	3,6%	3,6%	--
21 apr	ID	Trade Balance	Март	--	4,2B USD	3,12B USD	--

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. 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.