



Еженедельный обзор рынков: 02.05 – 09.05.2025

АКЦИИ

Американский рынок акций торговался в боковике. В ожидании торговых переговоров США и Китая на рынке наблюдалась консолидация.

Российский рынок двигался в нейтральной зоне. Однако «боковик» сменился ростом в выходные на фоне позитивных геополитических новостей. В корпоративном мире было довольно «тихо», отметим только нейтральные результаты Х5 и некоторый прогресс в переговорах Газпрома с китайскими партнерами по «Сила Сибири 2».

Китайские площадки прибавили 1-2% за неделю. Тем не менее, достигнутый в воскресенье успех по торговым переговорам с США вызвал мощное «ралли» на локальных биржах уже в понедельник.

ОБЛИГАЦИИ

Ставки UST подросли на 5 б.п. при сохранении взвешенного сигнала ФРС. Американский Центробанк ожидаемо оставил ставку на уровне 4,5%, указав на наличие возросшей неопределенности из-за торговых войн. Вероятности смягчения ДКП в 2025 снизились на 30-40%.

Цены рублевых облигаций прибавили около 1% из-за внутренних факторов. Риск-сентимент на рынке локального долга улучшился по итогам короткой недели, но выраженный тренд пока не сформировался при изменчивом геополитическом фоне. Недельная инфляция замедлилась с 0,11% до 0,03%, в основном из-за эффекта крепкого рубля.

ВАЛЮТЫ

Индекс доллара вырос почти на 2%. Ключевой вклад в укрепление доллара внесли валюты развитых стран, а именно евро, японская иена, швейцарский франк и прочие. При этом валюты развивающихся стран, напротив, смогли ощутимо укрепиться к доллару. Такая динамика валют отражает преобладание «risk-on» настроений на рынке после некоторого успеха в торговых переговорах США с рядом стран.

ТОВАРНЫЙ РЫНОК

Рост цен на газ, отскок нефтяных котировок и обвал фьючерсов на апельсиновый сок. Готовящиеся новые санкции на российский газ со стороны ЕС, решение ряда американских компания сократить число активных буровых вышек и сильная недельная статистика в США помогла подрасти ценам на «голубое» топливо. Тем временем, цены на нефть также смогли отскочить от локального дна на фоне деэскалации в торговых прениях США и Китая. В свою очередь фьючерсы на апельсиновый сок поставили локальный антирекорд, потеряв более 20% за неделю: виной такому движению котировок в том числе стал выход на рынок его нетрадиционных поставщиков из Египта, ЮАР и Мексики, которых привлекла высокая маржа на экспортных направлениях.

РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2025г
Индексы акций				
S&P 500	5 659,9	-0,5%	13,6%	-3,8%
Nasdaq Comp	17 928,9	-0,3%	17,4%	-7,2%
Euro Stoxx 600	538,0	0,3%	10,5%	6,0%
Shanghai Comp	3 342,0	1,9%	6,2%	-0,3%
Мосбиржи	2 850,9	0,5%	3,8%	-1,1%
Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)				
US Treasuries	4,4%	4	11	-21
Germany Bunds	2,6%	3	-7	20
UK Gilts	4,6%	6	-4	0
China Bonds	1,6%	1	-3	-5
Russia OFZ	16,0%	-11	-26	3
Валютный рынок				
EUR/USD	1,12	-0,5%	2,6%	8,6%
USD/CNY	7,23	-0,5%	-1,4%	-0,9%
USD/RUB	80,9	-0,8%	-6,6%	-25,7%
EUR/RUB	92,1	-0,8%	-2,9%	-15,1%
CNY/RUB	11,2	0,1%	-4,9%	-20,1%
Товарный рынок				
Нефть Brent, \$/барр.	63,9	4,3%	1,7%	-14,4%
Нефть Urals, \$/барр.	56,3	2,8%	-3,6%	-17,8%
Медь, \$/т	10 155,9	-0,9%	13,6%	15,6%
Алюминий, \$/т	2 421,1	-0,8%	3,5%	-5,3%
Золото, \$/унц.	3 324,3	2,6%	11,6%	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

- Американский рынок акций торговался в боковике.** Падение в начале недели было выкуплено на новостях о торговой сделке между США и Великобританией. В ожидании состоявшихся в выходные торговых переговоров с Китаем акции США завершили неделю без единой динамики. Внутри рынка под давлением были бумаги фармацевтических компаний: во-первых, согласно ряду сообщений, на этой неделе Трамп может издать указ о регулировании цен на лекарства по программе государственного медицинского страхования Medicare, а во-вторых, негативно повлияло назначение Виная Прасада на пост руководителя подразделения биологических препаратов и вакцин в FDA, который ранее критиковал ускоренное одобрение отдельных препаратов. Среди корпоративных новостей выделим комментарии вице-президента Apple Эдди Кью во время слушаний по антимонопольному делу против Alphabet, что оказало давление на акции поискового гиганта. Он сообщил о первом за последние несколько десятилетий снижении числа поисковых запросов Google в браузере Safari в апреле, а также о том, что компания рассматривает возможность добавления ИИ конкурентов в строку поиска. Наконец, отметим сильные по сравнению с ожиданиями отчеты AMD, Walt Disney, Datadog, Cloudflare, Trade Desk, Lyft и Paramount Global, нейтральные результаты Uber, слабые прогнозы Arm Holdings и Shopify.
- Российский рынок закрыл неделю в нейтральной зоне.** При этом позитивные геополитические новости позволили отечественным активам перейти к росту на торгах в выходные. Из наиболее важных новостей выделяем ряд двусторонних встреч российских властей с главами и делегациями стран, которые посетили праздничные мероприятия в Москве. Среди корпоративных событий отметим нейтральную финансовую отчетность у X5 и смешанные данные по объемам торгов Мосбиржи в апреле. Также обращаем внимание на некоторый прогресс в обсуждении газопровода «Сила Сибири 2» и возможное участие китайских компаний в СПГ проектах НОВАТЭКА.
- Китайские площадки подросли на 1-2%.** Однако уже в этот понедельник рынки Поднебесной взлетели вверх, отыгрывая достигнутый на выходных позитив по торговым переговорам с США. У сторон теперь есть 90 дней для подписания полноценной торговой сделки, а пока что пошлины США на китайский товары были снижены с 145% до 30%, а пошлины Китая на американские товары – с 125% до 10%. В качестве главных аутсайдеров выделяем акции фармацевтического гиганта CSPC Pharmaceutical: распродажа бумаг группы была вызвана приостановкой плана реструктуризации из-за некоторых юридических сложностей с рядом давно выпускаемых препаратов. А среди лидеров роста отмечаем оператора казино и отелей в Макао Sands China: новость о подписании компанией соглашения с GMTCM (Guandong-Macao Traditional Chinese Medicine Technology) по развитию оздоровительного туризма на курорте позитивно отразилась на котировках бумаг.
- Нефть Brent прибавила более 4% на снижении рисков «торговых войн».** Успешные переговоры США с рядом стран, включая Китай, позволили рынку как минимум в моменте забыть про агрессивные планы ОПЕК+ по росту добычи с июня. Минэнерго США выпустило регулярный ежемесячный отчет: организация снизила прогноз по ценам Brent с 68 и 61 до 66 и 59 долл. за бар. и по уровню добычи в стране с 13,5 и 13,6 до 13,4 и 13,5 млн бар. в сутки в 2025 и 2026 соответственно. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти снизились на 2 млн бар. (ждали падения на 1,7 млн бар.), добыча в стране сократилась на 0,1 до 13,4 млн бар. в сутки, а количество вышек уменьшилось на 5 до 474 штук.

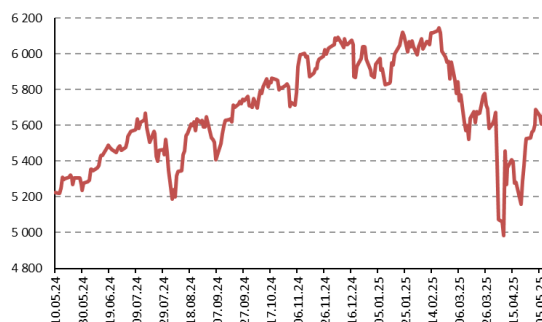
Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю	
		рост	падение
Акции США			
Insulet	71,5	20,9%	
Charles River Laboratories	91,0	17,2%	
Rockwell Automation	399,6	16,2%	
Moderna	24,3		-12,2%
Regeneron Pharmaceuticals	527,8		-12,9%
Vertex Pharmaceuticals	425,0		-15,2%
Российские акции			
Самолет	1 228,5	13,4%	
ПИК	494,1	11,3%	
НОВАТЭК	1 194,6	10,8%	
Транснефть	1 243,0		1,3%
Южуралзолото	0,6302		0,5%
Полюс	1 706,4		-2,2%

Источник: открытые источники, АО УК «Доверительная»

Динамика индекса Мосбиржи



Динамика индекса S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

Ставки UST подросли на 5 б.п. при сохранении взвешенного сигнала ФРС. По итогам заседания FOMC процентная ставка не изменилась с текущих 4,5%, как и ожидалось. При наличии рисков для экономики и проинфляционных рисков Федерезерв занимает осторожную позицию для оценки последствий тарифной политики США. Регулятор указывает на увеличившуюся неопределенность в экономике, что может привести к реализации понижательных рисков и росту безработицы с относительно низкого уровня в 4,2%. При этом текущее состояние рынка труда и деловой активности ФРС оценивает как стабильное, а инфляционное давление несколько повышенным. Отметим, что Джером Пауэлл допустил лишь краткосрочный характер последствий уже введенных импортных пошлин, но предпочитает дождаться большей ясности их влияния на экономику и инфляцию. В дополнение стоит выделить повышенную неоднозначность будущих решений в случае негативного сценария, при котором основные цели мандата ФРС (обеспечение максимальной занятости и таргета по инфляции на уровне 2%) будут идти вразрез друг другу.

Взвешенный сигнал с указанием на инфляционные риски обусловил пересмотр рынком ожиданий по ставке. Фьючерсы на ставку до конца 2025 учитывают более плавную траекторию ее снижения. Вероятности продолжения смягчения монетарной политики понизились на 30-40%, не исключен лишь однократный шаг в -25 б.п. до конца года. Однако напомним, что при неопределенности изменения инфляции рыночный прогноз решений ФРС по ставке пересматривался трижды в прошлом году. С учетом некоторой деэскалации по торговым тарифам между США и Китаем и инфляции PCE в 2,3% мы допускаем подобную переоценку ожиданий инвесторами по ставке в ближайшие месяцы.

Цены рублевых облигаций прибавили около 1% из-за внутренних факторов. Риск-сентимент на рынке локального долга улучшился по итогам короткой недели на фоне отсутствия давления на доходности ОФЗ после несостоявшегося аукциона Минфина и замедления инфляции. Говорить о формировании выраженного тренда, на наш взгляд, пока преждевременно на фоне сохраняющейся волатильности с конца марта, что преимущественно связано с изменчивым внешним фоном (см. график). После успешных аукционов Минфина двумя неделями ранее факторы возможного санкционного давления и нестабильной геополитической ситуации в преддверии праздничных дней способствовали снижению интереса инвесторов к ОФЗ. В результате аукцион по размещению 10-летнего выпуска был признан несостоявшимся, что было позитивно воспринято рынком.

Недельная инфляция в РФ замедлилась с 0,11% до 0,03%, в основном из-за снижения цен на непродовольственные товары на фоне крепкого курса рубля. В пересчете на годовой темп рост цен с корректировкой на сезонность составил лишь ~2% по сравнению с 6-8% ранее. Среди факторов, являющихся своего рода преградой на пути к смягчению ДКП, мы отмечаем расширение дефицита бюджета в апреле с 2,2 до 3,2 трлн руб. (1,5% ВВП) на фоне роста расходов за месяц с 3,5 до 4,3 трлн руб.

Сегмент/география	YTW	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2025г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	4,0%	-0,3%	-0,3%	5,5%	2,4%
US IG	5,2%	-0,1%	0,2%	5,5%	1,5%
US HY	6,8%	0,2%	2,1%	8,4%	1,5%
Рублевые облигации					
ОФЗ	16,0%	1,3%	2,2%	7,2%	6,3%
Муниципальные	18,8%	0,9%	2,8%	12,8%	9,5%
Корпоративные	18,2%	0,6%	2,1%	8,1%	11,1%
Инфляция в РФ		0,03%	0,7%	10,2%	3,2%
в годовых			7,8%	10,2%	9,4%

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

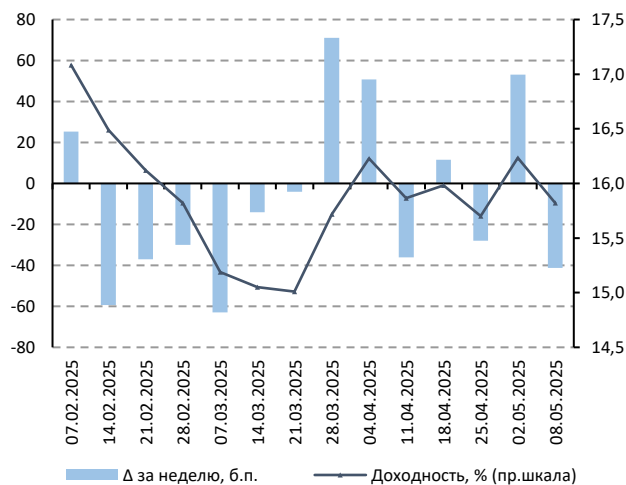
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

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

Недельное изменение доходности ОФЗ 5 лет



Источник: открытые источники, АО УК «Доверительная»

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	4,5%	18 июня	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 было решение ФРС в очередной раз оставить ставку без изменений (4,5%), неплохие данные по рынку труда и слабый уровень торгового баланса. В ЕС отмечаем разочаровывающую динамику розничных продаж, в Германии – сильную статистику по торговому балансу и промышленному производству, а в Великобритании – ожидаемое снижение ключевой ставки на 25 б.п. до 4,25% со стороны местного ЦБ. Переходя к развивающимся странам, обращаем внимание на достойные цифры по торговому балансу и композитному индикатору PMI от Caixin в Китае, а также решение ЦБ Бразилии повысить «ключ» на 25 б.п. до 14,75%. Среди другой статистики по развивающимся экономикам отмечаем солидную динамику промышленного производства в Бразилии, Мексике и Саудовской Аравии.

Текущая неделя по объёму макроэкономической статистики будет еще более насыщенной. В первую очередь выделяем выход целого пула статистики по США: особенно будем следить за инфляцией и розничными продажами. В Великобритании, ЕС и Японии будет обнародована оценка роста ВВП за 1К25 и динамика промышленного производства, а в Германии – данные по инфляции. В развивающихся странах особое внимание заслуживает большая порция статистики из Китая и решение ЦБ Мексики по ключевой ставке, которая, по ожиданиям, будет снижена на 50 б.п. Помимо этого, отмечаем публикацию предварительной оценки роста ВВП России за 1К25, динамики розничных продаж в Индонезии и Бразилии, а также цифр по инфляции в Индии и Саудовской Аравии.

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.
6 май	China	Caixin Composite PMI	Апрель	51,1	50,5	51,8	--
6 май	India	HSBC Composite PMI Final	Апрель	59,7	60,0	59,5	--
6 май	ZA	S&P Global PMI	Апрель	50,0	47,7	48,3	--
6 май	Germany	HCOB Composite PMI Final	Апрель	50,1	49,7	51,3	--
6 май	EU	HCOB Composite PMI Final	Апрель	50,4	50,1	50,9	--
6 май	UK	S&P Global Composite PMI Final	Апрель	48,5	48,2	51,5	--
6 май	EU	PPI MoM	Март	-1,6%	-1,6%	0,2%	--
6 май	USA	Trade Balance	Март	-140,5B USD	-137B USD	-122,7B USD	-123,2B USD
6 май	Brazil	S&P Global Composite PMI	Апрель	49,4	52,2	52,6	--
7 май	Japan	Jibun Bank Composite PMI Final	Апрель	51,2	51,1	48,9	--
7 май	Russia	S&P Global Composite PMI	Апрель	49,8	48,8	49,1	--
7 май	EU	Retail Sales MoM	Март	-0,1%	0,0%	0,3%	0,2%
7 май	Brazil	Industrial Production YoY	Март	3,1%	1,4%	1,5%	1,3%
7 май	Brazil	Trade Balance	Март	8,15B USD	8,3B USD	8,15B USD	7,76B USD
7 май	USA	FOMC Rate Decision		4,5%	4,5%	4,5%	--
8 май	Brazil	Interest rate decision		14,75%	14,75%	14,25%	--
8 май	Germany	Trade Balance	Март	21,1B EUR	19B EUR	17,7B EUR	--
8 май	Germany	Industrial Production MoM	Март	3,0%	0,8%	-1,3%	--
8 май	UK	Interest rate decision		4,25%	4,25%	4,5%	--
8 май	Brazil	PPI YoY	Март	8,4%	9,3%	9,4%	--
8 май	Mexico	CPI YoY	Апрель	3,9%	3,9%	3,8%	--
8 май	USA	Initial Jobless Claims	3 май	228K	230K	241K	--
9 май	China	Trade Balance	Март	96,18B USD	89B USD	102,64B USD	--
9 май	Brazil	CPI YoY	Апрель	5,5%	5,5%	5,5%	--
10 май	China	CPI YoY	Апрель	-0,1%	-0,1%	-0,1%	--
10 май	China	PPI YoY	Апрель	-2,7%	-2,6%	-2,5%	--
11 май	SAR	Industrial Production YoY	Март	2,0%	1,4%	-0,2%	0,3%
12 май	Mexico	Industrial Production YoY	Март	1,9%	1,5%	-1,3%	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
13 май	UK	Unemployment rate	Март	--	4,5%	4,4%	--
13 май	ZA	Unemployment rate	1К25	--	32,4%	31,9%	--
13 май	India	CPI YoY	Апрель	--	3,3%	3,3%	--
13 май	USA	CPI MoM	Апрель	--	0,3%	-0,1%	--
14 май	Japan	CPI MoM	Апрель	--	0,2%	0,4%	--
14 май	ID	Retail Sales YoY	Март	--	3,3%	2,0%	--
14 май	Germany	CPI MoM Final	Апрель	--	0,4%	0,3%	--
15 май	ID	Trade Balance	Апрель	--	2,9B USD	4,33B USD	--
15 май	UK	GDP QoQ Prel.	1К25	--	0,6%	0,1%	--
15 май	UK	GDP MoM	Март	--	0,0%	0,5%	--
15 май	UK	Industrial Production MoM	Март	--	-0,5%	1,5%	--
15 май	UK	Trade Balance	Март	--	-2,7B GBP	-1,96B GBP	--
15 май	EU	Industrial Production MoM	Март	--	1,6%	1,1%	--
15 май	EU	GDP QoQ 2nd Est.	1К25	--	0,4%	0,2%	--
15 май	Brazil	Retail Sales YoY	Март	--	-0,5%	1,5%	--
15 май	USA	PPI MoM	Апрель	--	0,2%	-0,4%	--
15 май	USA	Retail Sales MoM	Апрель	--	0,0%	1,5%	--
15 май	USA	Initial Jobless Claims	10 май	--	230K	228K	--
15 май	USA	Industrial Production MoM	Апрель	--	0,2%	-0,3%	--
15 май	Mexico	Interest rate decision		--	8,50%	9,0%	--
15 май	SAR	CPI YoY	Апрель	--	2,4%	2,3%	--
15 май	India	Trade Balance	Апрель	--	-20B USD	-21,5B USD	--
16 май	Japan	GDP QoQ Prel.	1К25	--	-0,1%	0,6%	--
16 май	Japan	Industrial Production MoM Final	Апрель	--	-1,1%	2,3%	--
16 май	EU	Trade Balance	Март	--	17,5B EUR	24B EUR	--
16 май	USA	Housing Starts	Апрель	--	1,37M	1,324M	--
16 май	Russia	Trade Balance	Март	--	17B USD	10,5B USD	--
16 май	Russia	GDP YoY Prel.	1К25	--	2,2%	4,5%	--
16 май	Russia	CPI YoY	Апрель	--	10,5%	10,3%	--
19 май	China	Industrial Production YoY	Апрель	--	6,2%	7,7%	--
19 май	China	Retail Sales YoY	Март	--	5,6%	5,9%	--
19 май	China	Unemployment rate	Март	--	5,2%	5,2%	--
19 май	EU	CPI MoM Final	Апрель	--	0,6%	0,6%	--

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.