



Еженедельный обзор рынков: 25.04 – 02.05.2025

АКЦИИ

Американский рынок акций продолжил положительную динамику прошлой недели. Новости о ходе торговых переговоров и обнадеживающие по сравнению с опасениями комментарии менеджмента отчитывающихся компаний оказали поддержку рынку.

Российский рынок обвалился на 6%. Ухудшение геополитического фона и возросшие риски новых санкций сменили тренд в отечественных активов на нисходящий. В корпоративном мире отмечаем выход ряда финансовых и операционных отчетностей, а также приобретение Магнитом контрольного пакета в «Азбука Вкуса».

Китайские площадки закрыли неделю разнонаправленно. Рынок торгуется в боковике в ожидании развязки по торговым пошлинам. Среди корпоративных новостей выделяем новый ИИ сервис от Xiaomi и слабые результаты China Construction Bank.

ОБЛИГАЦИИ

Ставки UST умеренно подросли на 5-10 б.п. Несмотря на замедление инфляции PCE в марте с 2,7% до 2,3% г/г, безрисковые ставки показали прирост при улучшении ситуации на рынке труда и деловой активности, что позволило надеяться на «мягкую» посадку американской экономики.

Доходности ОФЗ выросли на 30-70 б.п. вдоль кривой. Настроения инвесторов сменились на умеренно-негативные на фоне снижения шансов на мирную сделку в ближайшее время. Минфин РФ пересмотрел оценку дефицита бюджета в 2025 с 0,5% до 1,7% ВВП, что может привести к более масштабным заимствованиям на рынке.

ВАЛЮТЫ

Индекс доллара слегка укрепился. Ключевой вклад в укрепление доллара внесли евро и японская иена: как в ЕС, так и в Японии макроданные были довольно слабыми. При этом валюты развивающихся стран, напротив, смотрелись неплохо: особенно выделяем российский рубль, который продолжает укрепляться на фоне слабого уровня импорта, и корейскую вону на новостях о том, что делегация Южной Кореи вскоре направится в США для обсуждения и потенциального заключения торговой сделки.

ТОВАРНЫЙ РЫНОК

Обвал нефтяных котировок и фьючерсов на кофе и рост цен на газ в США. Неожиданная смена политики ОПЕК+ на более агрессивную привела к логичному и довольно мощному падению цен на «черное золото». Тем временем, цены на кофе существенно скорректировались с локальных максимумов на фоне пересмотра уровня урожая в Бразилии и Вьетнаме, хотя все еще показывают сильный рост с начала года. В свою очередь цены на «голубое» топливо в США значимо подросли на фоне хорошей статистики и активизации Китая на рынке СПГ.

РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2025г
Индексы акций				
S&P 500	5 686,7	2,9%	0,3%	-3,3%
Nasdaq Comp	17 977,7	3,4%	2,1%	-6,9%
Euro Stoxx 600	536,4	3,1%	-0,1%	5,7%
Shanghai Comp	3 279,0	-0,5%	-2,1%	-2,2%
Мосбиржи	2 836,7	-5,6%	-3,1%	-1,6%
Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)				
US Treasuries	4,3%	4	13	-25
Germany Bunds	2,5%	6	-19	17
UK Gilts	4,5%	3	-14	-6
China Bonds	1,6%	-4	-23	-6
Russia OFZ	16,1%	49	37	14
Валютный рынок				
EUR/USD	1,13	-0,6%	4,1%	9,1%
USD/CNY	7,27	-0,2%	0,1%	-0,4%
USD/RUB	81,5	-1,7%	-4,1%	-24,8%
EUR/RUB	92,8	-2,0%	0,9%	-14,3%
CNY/RUB	11,2	-2,0%	-3,9%	-20,2%
Товарный рынок				
Нефть Brent, \$/барр.	61,3	-8,3%	-18,2%	-17,9%
Нефть Urals, \$/барр.	54,8	-10,0%	-22,2%	-20,0%
Медь, \$/т	10 245,2	-4,0%	-5,2%	16,6%
Алюминий, \$/т	2 440,4	0,1%	-2,0%	-4,5%
Золото, \$/унц.	3 239,3	-2,4%	2,4%	23,4%

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 продолжил положительную динамику прошлой недели.** Основные индексы прибавили около 3%, закрывшись на уровнях выше, чем до анонса взаимных пошлин. Сильную динамику показали акции циклических секторов, включая бумаги технологических компаний. Поддержку рынку оказали положительные заявления о ходе торговых переговоров, новости об отмене Китаем ответных пошлин на некоторые американские товары и слухи о возможных шагах к началу переговоров Вашингтона и Пекина. Дополнительным фактором для оптимизма стали менее негативные по сравнению с опасениями комментарии менеджмента компаний и сильные результаты за завершившийся квартал. С учетом представленных на неделе финансовых отчетов ожидания по темпу роста прибыли на акцию S&P 500 по итогам 1 квартала теперь уже составляют +12,8% г/г против +10% г/г недель ранее. Отдельно выделим сильные результаты и ускорение облачного бизнеса Microsoft. Amazon отчитался лучше ожиданий, но представил консервативный прогноз по операционной прибыли. Apple отчитался нейтрально, но на фоне слабых по сравнению с ожиданиями продаж в Китае и сохраняющейся неопределенности по влиянию пошлин на бизнес акции были под давлением после публикации результатов. Также отметим сильные результаты и прогнозы SoFi Technologies и Western Digital, сниженные финансовые прогнозы GM и Block.

- Российский рынок потерял почти 6%.** Ухудшение геополитического фона и активизация разговоров об усилении санкционного давления на Россию стали ключевыми причинами сильной просадки отечественных активов. Среди корпоративных событий отметим сильную финансовую отчетность у Газпрома, Ozon и Ленты, нейтральную у Сбербанка, Магнита, ВТБ и Henderson и слабую у Fix Price за 2024/1K25, достойные операционные данные у Матвеев и Дитя и нейтральные у О'КЕЙ, Делимобиля, Интер РАО и Юнипро за 1K25, умеренно негативные результаты Аэрофлота по РСБУ за 1K25 и приобретение Магнитом контрольного пакета в «Азбука Вкуса», что, правда, требует одобрения всех регулирующих органов. Отдельно выделим рекомендацию СД Европлана и SFI выплатить 29 и 83,5 рублей на акцию в качестве дивидендов соответственно, а также рекомендацию СД ММК и Русала не выплачивать дивиденды за 2024 вовсе.

- Китайские площадки двигались разнонаправленно.** Если Шанхай почти не изменился на короткой из-за праздников неделе, то гонконгский Hang Seng смог прибавить более 2% на фоне смягчения риторики по торговым пошлинам и упразднения или снижения некоторых тарифов как со стороны Китая, так и США. В качестве главных аутсайдеров выделяем акции банков: слабая отчетность China Construction Bank спровоцировала падение бумаг всего финансового сектора Поднебесной. А среди лидеров роста вновь отмечаем компанию Xiaomi: на этот раз триггером стал запуск собственного ИИ решения MiMo, что вызвало ралли в бумагах последней.

- Нефть Brent обвалилась на 8%.** В этот раз причиной снижения котировок «черного золота» стало решение ОПЕК+ нарастить добычу на 411 тыс бар. в сутки с июня (ранее такой рост ожидался только в сентябре). Более того, Саудовская Аравия, которая была главным инициатором данного быстрого наращивания добычи, теперь угрожает отменить совокупные добровольные сокращения ОПЕК+ в размере 2,2 млн бар. в сутки к ноябрю. По мнению экспертов, данные меры должны не только умерить амбиции сланцевых компаний США, но и наказать те страны в рамках ОПЕК+, кто неоднократно нарушал свои квоты добычи. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти снизились на 2,7 млн бар. (ждали роста на 0,4 млн бар.), добыча в стране не изменилась и сохранилась на уровне 13,5 млн бар. в сутки, а количество вышек уменьшилось на 4 до 479 штук.

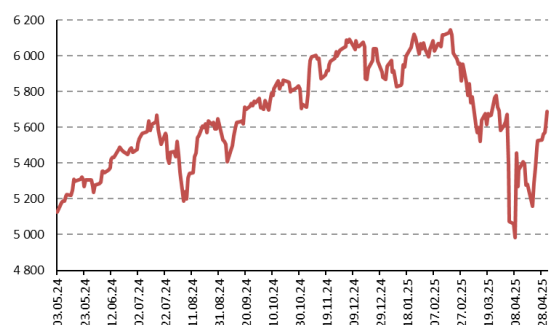
Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю
		рост
Акции США		
Carrier Global	71,5	19,1%
Arista Networks	91,0	16,8%
trane Technologies	399,6	14,8%
First Solar	130,5	-8,0%
Targa Resources	161,9	-8,9%
Becton Dickinson	168,8	-17,7%
Российские акции		
Мать и Дитя	981,1	-1,2%
ВТБ	97,1	-1,4%
РусГидро	0,4672	-3,1%
Самолет	1 108,5	-11,8%
НОВАТЭК	1 112,0	-12,0%
EN+ Group	389,0	-12,2%

Источник: открытые источники, АО УК «Доверительная»

Динамика индекса Мосбиржи



Динамика индекса S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

Ставки UST умеренно подросли на 5-10 б.п. После относительной стабилизации ситуации с торговыми тарифами фокус участников рынка сместился на макро статистику, которая оказалась насыщенной на прошедшей неделе. ВВП США в 1-м квартале 2025 снизился на 0,3% в пересчете на годовые темпы при консенсус-прогнозе +0,2%, преимущественно из-за сокращения чистого экспорта. Показатель инфляции PCE, на который ориентируется Федеральный резерв при оценке ценового давления и принятии решений по ДКП, замедлился в марте с 0,4% до 0,0% м/м и с 2,7% до 2,3% г/г. Для базового показателя PCE также отмечено снижение с 0,5% до 0,0% м/м и с 3,0% до 2,6% г/г. При этом текущая деловая активность в промышленности и состояние рынка труда в США за апрель оказались лучше прогнозов, указывая на некоторое снижение опасений о «жесткой» посадке экономики. Так, один из ключевых барометров состояния производственного сектора ISM Manufacturing составил 48,7 пунктов при прогнозе 48,0, причем восстановление наблюдалось в основных компонентах по занятости и предзаказам. Количество новых рабочих мест вне с/х сектора в 177 тыс. заметно превысило ожидания 138 тыс., а уровень безработицы не изменился с 4,2%.

Мы отмечаем несколько повышенную чувствительность ставок UST к опубликованным макропоказателям в течение торговых сессий, в частности, в преддверии заседания ФРС на этой неделе. При неопределенности по переговорам в отношении импортных пошлин и надежды на «мягкую» посадку экономики мы ожидаем сохранения ставки на уровне 4,5% и взвешенной риторики. Фьючерсы на процентную ставку указывают на возросшие вероятности более плавной траектории ее снижения во 2-й половине 2025.

Доходности ОФЗ выросли на 30-70 б.п. вдоль кривой. Рисксентимент на рынке рублевых облигаций сменился на умеренно-негативный на фоне снижения шансов на мирную сделку в ближайшее время и возросших рисков усиления санкционного давления. Успешные результаты аукционов Минфина по размещению ОФЗ, по итогам которых было привлечено 81,0 млрд руб. по номиналу при спросе 172,9 млрд руб. и низкой премии в 2-3 б.п., не смогли нивелировать ухудшившиеся настроения рынка. Дополнительными факторами снижения цен ОФЗ стали существенное падение нефтяных котировок из-за ожидаемого увеличения объема предложения ОПЕК+ с июня и пересмотр Минфином прогноза дефицита бюджета в 2025 с 0,5% до 1,7% ВВП. Расширение последнего может повысить инфляционные риски за счет увеличения гос. расходов почти на 1 трлн руб. при недополучении доходов в 1,8 трлн руб. по сравнению с ранее запланированными параметрами. В свою очередь, финансирование возросшего дефицита бюджета в 3,8 трлн руб., вероятно, будет означать рост заимствований на рынке, что может оказать давление на цены облигаций. В условиях геополитической неопределенности и бюджетного фактора тактически мы отдаем предпочтение инструментам денежного рынка с доходностью ~23% годовых.

Сегмент/география	YTW	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2025г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	3,9%	-0,2%	-1,1%	6,2%	2,7%
US IG	5,2%	-0,4%	-1,2%	6,2%	1,6%
US HY	6,8%	0,3%	1,0%	8,7%	1,4%
Рублевые облигации					
ОФЗ	16,2%	-1,3%	1,2%	5,5%	5,0%
Муниципальные	19,4%	0,9%	1,8%	11,9%	8,5%
Корпоративные	18,3%	0,6%	1,2%	7,2%	10,5%
Инфляция в РФ		0,11%	0,7%	10,3%	3,2%
в годовых			7,8%	10,3%	9,9%

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

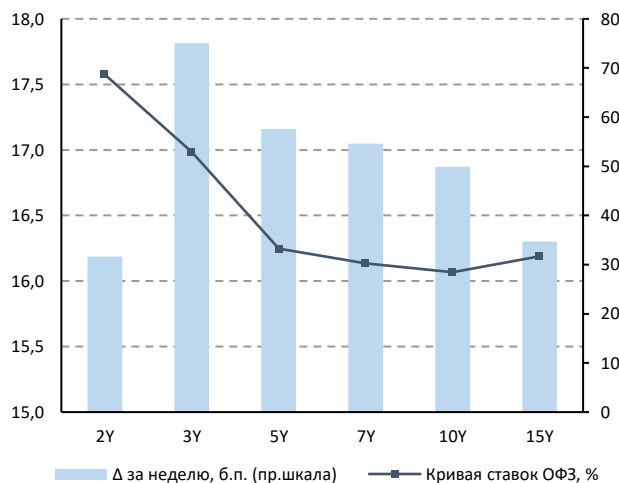
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

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

Изменение ставок ОФЗ вдоль кривой за неделю



Источник: открытые источники, 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 слабый рост ВВП за 1K25 и смешанные данные по рынку труда и индикаторам PMI. В ЕС, напротив, отмечаем сильную динамику ВВП за 1K25 и слабую статистику по уровню безработицы и инфляции, а в Германии – позитивные цифры по розничным продажам и негативные по инфляции. Что касается Японии, то, во-первых, стоит сказать о сохранении ключевой ставки в стране на прежнем уровне (0,5%), а во-вторых, о публикации крайне разочаровывающих данных по промышленному производству, уровню безработицы и розничным продажам. Переходя к развивающимся странам, обращаем внимание на разнонаправленную статистику по PMI в Китае и на солидный рост ВВП России за март. Среди других развивающихся экономик отмечаем слабый уровень торгового баланса в ЮАР, негативные цифры по инфляции в Индонезии, а также удручающую динамику ВВП в Мексике и позитивную в Саудовской Аравии.

Текущая неделя по объёму макроэкономической статистики также будет довольно насыщенной. В первую очередь выделяем решение ФРС по ставке и данные по торговому балансу и рынку труда в США. В Великобритании ждем заседание местного ЦБ по ставке, в ЕС – публикацию статистики по розничным продажам и инфляции, а в Германии – обнародование цифр по торговому балансу и промышленному производству. В развивающихся странах особое внимание заслуживает выход данных по торговому балансу и инфляции в Китае, а также решение финансового регулятора Бразилии по ставке. Помимо этого, будем следить за уровнем инфляции в Индии и Мексике и динамикой промышленного производства в Саудовской Аравии и Бразилии. Кроме того, по многим развивающимся и развитым странам появится финальная оценка композитного PMI за апрель.

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.
30 apr	Japan	Industrial Production MoM Prel.	Март	-1,1%	-0,4%	2,3%	--
30 apr	Japan	Retail Sales MoM	Март	-1,2%	-0,2%	0,5%	--
30 apr	China	NBS Manufacturing PMI	Апрель	49,0	49,9	50,5	--
30 apr	China	NBS General PMI	Апрель	50,2	--	51,4	--
30 apr	China	Caixin Manufacturing PMI	Апрель	50,4	50,2	51,2	--
30 apr	Germany	Retail Sales MoM	Март	-0,2%	-0,4%	0,8%	--
30 apr	Germany	Unemployment rate	Апрель	6,3%	6,3%	6,3%	--
30 apr	Germany	GDP QoQ Flash	1K25	0,2%	0,2%	-0,2%	--
30 apr	EU	GDP QoQ Flash	1K25	0,4%	0,2%	0,2%	--
30 apr	Brazil	Unemployment rate	Март	7,0%	7,0%	6,8%	--
30 apr	Germany	CPI MoM Prel.	Апрель	0,4%	0,3%	0,3%	--
30 apr	Mexico	GDP YoY Prel.	1K25	0,6%	0,9%	0,5%	--
30 apr	ZA	Trade Balance	Март	24,88 ZAR	35,8 ZAR	20,98 ZAR	--
30 apr	USA	ADP Employment Change	Апрель	62K	108K	155K	--
30 apr	USA	GDP QoQ Adv.	1K25	-0,3%	0,4%	2,4%	--
30 apr	Russia	Retail Sales YoY	Март	2,2%	3,6%	2,2%	--
30 apr	Russia	Unemployment rate	Март	2,3%	2,4%	2,4%	--
30 apr	Russia	GDP YoY	Март	1,4%	0,5%	0,8%	--
1 май	Japan	Interest rate decision		0,5%	0,5%	0,5%	--
1 май	SAR	GDP YoY Prel.	1K25	2,7%	2,6%	4,5%	--
1 май	USA	Initial Jobless Claims	26 apr	241K	225K	222K	--
1 май	USA	ISM Manufacturing PMI	Апрель	48,7	48,0	49,0	--
2 май	Japan	Unemployment rate	Март	2,5%	2,4%	2,4%	--
2 май	ID	CPI YoY	Апрель	2,0%	1,2%	1,0%	--
2 май	EU	CPI MoM Flash	Апрель	0,6%	0,4%	0,6%	--
2 май	EU	Unemployment rate	Март	6,2%	6,1%	6,1%	--
2 май	USA	Non Farm Payrolls	Апрель	177K	135K	228K	--
2 май	USA	Unemployment rate	Апрель	4,2%	4,2%	4,2%	--
5 май	ID	GDP YoY	1K25	4,9%	4,9%	5,0%	--
5 май	SAR	Riyad Bank PMI	Апрель	55,6	56,5	58,1	--
5 май	USA	S&P Global Composite PMI Final	Апрель	--	51,2	53,5	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
6 май	China	Caixin Composite PMI	Апрель	--	50,5	51,8	--
6 май	India	HSBC Composite PMI Final	Апрель	--	60,0	59,5	--
6 май	ZA	S&P Global PMI	Апрель	--	47,7	48,3	--
6 май	Germany	HCOB Composite PMI Final	Апрель	--	49,7	51,3	--
6 май	EU	HCOB Composite PMI Final	Апрель	--	50,1	50,9	--
6 май	UK	S&P Global Composite PMI Final	Апрель	--	48,2	51,5	--
6 май	EU	PPI MoM	Март	--	-1,6%	0,2%	--
6 май	USA	Trade Balance	Март	--	-129,8 USD	-122,78 USD	--
6 май	Brazil	S&P Global Composite PMI	Апрель	--	52,2	52,6	--
7 май	Japan	Jibun Bank Composite PMI Final	Апрель	--	51,1	48,9	--
7 май	Russia	S&P Global Composite PMI	Апрель	--	48,8	49,1	--
7 май	EU	Retail Sales MoM	Март	--	0,0%	0,3%	--
7 май	Brazil	Industrial Production YoY	Март	--	2,5%	1,5%	--
7 май	Brazil	Trade Balance	Март	--	8,58 USD	8,158 USD	--
7 май	USA	FOMC Rate Decision		--	4,5%	4,5%	--
8 май	Brazil	Interest rate decision		--	14,75%	14,25%	--
8 май	Germany	Trade Balance	Март	--	198 EUR	17,78 EUR	--
8 май	Germany	Industrial Production MoM	Март	--	0,8%	-1,3%	--
8 май	UK	Interest rate decision		--	4,25%	4,5%	--
8 май	Brazil	PPI YoY	Март	--	9,3%	9,4%	--
8 май	Mexico	CPI YoY	Апрель	--	3,9%	3,8%	--
10 май	USA	Initial Jobless Claims	3 май	--	232K	241K	--
9 май	China	Trade Balance	Март	--	94,38 USD	102,648 USD	--
9 май	Brazil	CPI YoY	Апрель	--	5,5%	5,5%	--
10 май	China	CPI YoY	Апрель	--	0,0%	-0,1%	--
10 май	China	PPI YoY	Апрель	--	-2,3%	-2,5%	--
11 май	SAR	Industrial Production YoY	Март	--	4,2%	-0,2%	--
12 май	India	CPI YoY	Апрель	--	--	3,3%	--
12 май	Mexico	Industrial Production YoY	Март	--	-0,5%	-1,3%	--

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.