



Еженедельный обзор рынков: 23.05 – 30.05.2025

АКЦИИ

Американский рынок акций вырос по итогам сокращенной из-за празднования Дня поминовения торговой недели. В фокусе были новости по пошлинам и квартальная отчетность NVIDIA.

Российский рынок прибавил около 2%. Новый раунд переговоров в Стамбуле и позитивные данные по инфляции помогли отечественным активам немного подрасти. В корпоративном мире отмечаем ряд отчетностей и рекомендации многих компаний по дивидендам за 2024.

Китайские площадки двигались в боковике. Попытки роста бирж Поднебесной были пресечены вновь возникшими трудностями в торговых переговорах с США и неубедительными макроданными.

ОБЛИГАЦИИ

Доходности UST снизились на 5-10 б.п. по итогам прошедшей недели. Запрет на ввод экспортных тарифов, наложенный Федеральным судом США по делам международной торговли, способствовал снижению давления на котировки американских долговых бумаг.

Цены рублевых облигаций подросли на 0,7-1,2%. В преддверии недели тишины перед заседанием ЦБ РФ было высказано достаточно много мнений, основная идея которых заключается в том, что ключевая ставка должна начать снижаться в ближайшие два месяца.

ВАЛЮТЫ

Индекс доллара слегка скорректировался. В этот раз динамика валют к доллару была разнонаправленная, хотя волатильность нельзя назвать сильной. Из заметных движений отметим ослабление аргентинского песо на фоне нестабильной макроэкономической обстановке в стране и укрепление рубля на фоне все еще слабого импорта и продления требования обязательной продажи валюты экспортерами.

ТОВАРНЫЙ РЫНОК

Слабая неделя для товарных рынков. На фоне взаимных обвинений США и Китая в нарушении торговых договоренностей сырьевые активы дружно скорректировались на прошлой неделе. На рынках энергоносителей негатива также добавили ожидания рынка по более сильному, чем предполагал консенсус, росту добычи со стороны ОПЕК+ в июле. На этом фоне смогли удержать свои позиции только золото и серебро как защитные активы.

РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2025г
Индексы акций				
S&P 500	5 911,7	-0,8%	6,2%	0,5%
Nasdaq Comp	19 113,8	-0,5%	9,6%	-1,0%
Euro Stoxx 600	548,7	-0,1%	4,0%	8,1%
Shanghai Comp	3 347,5	-0,6%	2,1%	-0,1%
Мосбиржи	2 828,8	-0,4%	-3,1%	-1,9%
Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)				
US Treasuries	4,4%	-2	24	-17
Germany Bunds	2,5%	-9	6	14
UK Gilts	4,6%	0	21	8
China Bonds	1,7%	4	5	2
Russia OFZ	15,4%	-20	-17	-50
Валютный рынок				
EUR/USD	1,13	1,6%	0,2%	9,6%
USD/CNY	7,20	0,3%	-1,0%	-1,4%
USD/RUB	79,7	-0,7%	-2,2%	-27,5%
EUR/RUB	90,2	0,1%	-4,3%	-17,6%
CNY/RUB	11,0	-0,9%	-0,9%	-22,0%
Товарный рынок				
Нефть Brent, \$/барр.	62,8	-4,0%	2,8%	-15,9%
Нефть Urals, \$/барр.	57,2	-2,6%	1,2%	-16,6%
Медь, \$/т	10 304,9	2,7%	2,2%	17,3%
Алюминий, \$/т	2 446,4	-1,4%	2,0%	-4,3%
Золото, \$/унц.	3 289,3	2,7%	0,5%	25,3%

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 вырос по итогам сокращенной из-за празднования Дня поминовения торговой недели.** Индексы S&P 500 и NASDAQ прибавили около 2%. Основным поводом для позитива стала опубликованная еще в прошлые выходные новость о том, что Трамп перенесет повышение пошлин на товары из Европы до 50% с 1 июня на 9 июля, что дает время для переговоров. В середине недели федеральный торговый суд США признал введенные Трампом взаимные пошлины незаконными, но наложенный судебный запрет был временно приостановлен после апелляции. Одновременно министр финансов Скотт Бессент отметил, что торговые переговоры с Китаем несколько застопорились, но ситуацию, возможно, удастся разрешить с помощью телефонного разговора между лидерами стран. После этого уже в выходные последовала публичная эскалация риторики. Среди корпоративных событий выделим сильные финансовые результаты и прогнозы NVIDIA с учетом корректировки на экспортные ограничения по продаже ИИ чипов в Китай. Хорошие по сравнению с консенсусом прогнозы также представили Salesforce, Dell, Zscaler и Nutanix, а менеджмент SentinelOne незначительно снизил ожидания по темпам роста выручки на год.
- Российский рынок прибавил 2%.** Второй раунд мирных переговоров в Стамбуле и позитивные данные инфляции вселили оптимизм в инвесторов, тем не менее, неопределенность остается все еще на высоком уровне. Среди корпоративных событий отметим позитивную отчетность по МСФО у Акрона, РусГидро, Интер РАО, Астра и Озон Фармацевтика, нейтральную у Газпрома, Роснефти, Транснефти, ВТБ, Аэрофлота и Ренессанс Страхование и умеренно негативную у Европлана за 1K25, слабые операционные данные Мечела за 1K25, планы Мосбиржи запустить фьючерсы на биткоин, намерение Россетей оптимизировать инвестиционную программу на 2025-2028 и приобретение почти 10% в Яндексе со стороны СП Интерроса и Т-Технологий. Также обращаем внимание на рекомендацию СД Газпром нефти, Транснефти, Диасофта, Астра и НМТП выплатить дивиденды в размере 27,21, 198,25, 80, 3,1475 и 0,96 руб. на акцию соответственно, а также рекомендацию АФК «Система», Южуралзолото и Юнипро не выплачивать дивиденды вовсе.
- Китайские площадки закрыли неделю в нейтральной зоне.** На фоне нейтральной макростатистики и взаимных обвинений США и Китая в нарушении торговых договоренностей биржи Поднебесной двигались в боковике, хотя волатильность была повышенной. В качестве одного из главных аутсайдеров уже вторую неделю подряд выделяем бумаги BYD: инвесторы считают, что недавно анонсированное значительное снижение цен на его EVs неустойчиво для всего автопрома Китая и даже может вызвать нежелательное внимание со стороны властей. А среди лидеров роста в очередной раз отмечаем фармацевтического гиганта CSPC: помимо сильной относительно ожиданий отчетности за 1K25, менеджмент группы заявил, что в моменте ведет переговоры сразу по 3 сделкам совокупной стоимостью 5 млрд долл, что касается лицензий и разработки новых лекарств.
- Нефть Brent скорректировалась более, чем на 2%.** ОПЕК+ в субботу согласовал увеличение добычи на 411 тыс бар. в сутки в июле, хотя часть экспертов предполагала большее наращивание производства. На этом фоне нефть, которая проседала всю прошлую неделю, смогла отыграть часть потерь на выходных и в понедельник. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти сократились на 2,8 млн бар. (ждали повышения на 0,6 млн бар.), добыча в стране осталась на уровне 13,4 млн бар. в сутки, а количество вышек уменьшилось на 4 до 461 штук.

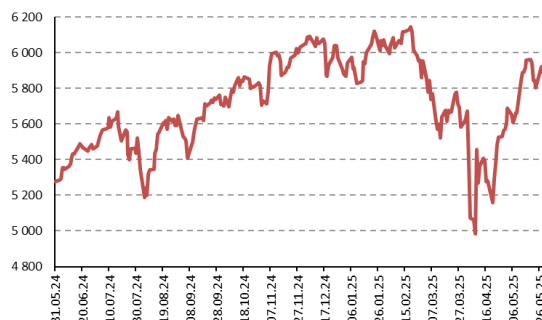
Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю
		рост
Акции США		
Ulta Beauty	471,5	14,9%
Hologic	62,2	14,1%
Intuit	753,5	13,1%
Copart	51,5	-15,1%
Deckers Outdoor	105,5	-16,3%
Regeneron Pharmaceuticals	490,3	-17,9%
Российские акции		
ПИК	529	11,8%
Ростелеком	58,1	10,0%
АФК Система	15,5	9,1%
ФСК-Россети	0,06464	-0,8%
Татнефть, об. акции	662,4	-2,3%
Татнефть, прив. акции	632,7	-2,5%

Источник: открытые источники, АО УК «Доверительная»

Динамика индекса Мосбиржи



Динамика индекса S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

Доходности UST снизились на 5-10 б.п. по итогам прошедшей недели. Запрет на ввод экспортных тарифов, наложенный Федеральным судом США по делам международной торговли, способствовал снижению давления на котировки американских долговых бумаг. Наряду с этим выходящие на неделе данные не изменили эту тенденцию: индекс потребительской уверенности от Conference Board в мае вырос на внушительные 12,3 пункта, составив 98 пунктов. Среди субиндексов наибольший прирост продемонстрировал субиндекс ожидания (+17,4 пунктов или 72,8 в абсолюте). Примечательно, что значение выше 80 пунктов авторы отчета интерпретируют как признак приближающейся рецессии. В протоколе последнего заседания ФРС больших сенсаций отмечено не было: участники выразили обеспокоенность сложными компромиссами, связанными с более устойчивой инфляцией и перспективами слабого экономического роста. Уточненная оценка динамики реального ВВП США показала менее существенное снижение в 1 квартале 2025 года: -0,2% по сравнению с первоначальной публикацией.

Цены рублевых облигаций подросли на 0,7-1,2%. В преддверии недели тишины перед заседанием ЦБ РФ было высказано достаточно много мнений, основная идея которых заключается в том, что ключевая ставка должна начать снижаться в ближайшие два месяца. При этом консенсус ждет снижения на июльском заседании, и предполагает, что на следующем основное изменение будет в смягченной риторике. В своих аналитических материалах ЦБ отмечает замедление темпов роста потребительских цен, при этом в качестве основного фактора приводится эффект переноса укрепления курса рубля. При этом нерегулируемые цены на услуги, которые зависят от валютного курса слабее, чем от потребительского спроса, продолжали расти высокими темпами.

На неделе с 20 по 26 мая потребительские цены выросли на 0,06%, при этом годовая инфляция замедлилась до 9.8% vs 9.9% неделей ранее. Рост цен продовольственных товаров составил +0,06%, при этом цены на непродовольственные товары снизились на 0,05%.

Инфляционные ожидания населения (еще один важный фактор, который учитывает ЦБ при принятии решения по ставке) в мае повысились до 13.4% (+0,3% по сравнению с апрелем).

На очередном аукционе по размещению ОФЗ с фиксированным доходом Минфин России зафиксировал 11-недельный рекорд, разместив бумаг на 134,9 млрд.руб. Основной спрос был сформирован на 14-ти летние ОФЗ 26247 – 121,3 млрд.руб. по номиналу и с доходность 16,44% годовых.

По итогам предстоящего заседания ЦБ мы ожидаем ставку в диапазоне 20,5-21%.

Сегмент/география	YTW	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2025г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	4,0%	0,8%	-0,3%	5,1%	2,5%
US IG	5,1%	1,1%	0,5%	5,7%	2,3%
US HY	6,4%	0,7%	1,4%	9,3%	2,7%
Рублевые облигации					
ОФЗ	15,6%	1,2%	2,9%	12,6%	8,8%
Муниципальные	18,7%	1,0%	2,6%	15,0%	10,9%
Корпоративные	17,9%	0,7%	2,0%	11,5%	12,3%
Инфляция в РФ		0,06%	0,2%	9,8%	3,3%
в годовых			2,5%	9,8%	8,4%

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

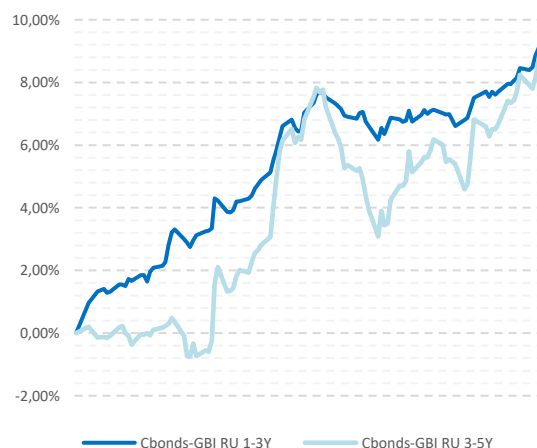
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

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

Динамика индексов ОФЗ с начала 2025 года, %



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	20,5-21,0%

Источник: Центробанки, АО УК «Доверительная»



Макроэкономическая статистика

На прошлой неделе в США в фокусе были негативные данные по рынку труда, но позитивные по второй оценке роста ВВП за 1К25. В Германии выделяем слабые розничные продажи, а в Японии, напротив, - хорошую динамику розничных продаж и обнадеживающий уровень промышленного производства. Переходя к развивающимся странам, обращаем внимание на неожиданное снижение ключевой ставки на 25 б.п. до 7,25% в ЮАР и впечатляющий рост ВВП за 1К25 в Индии и разочаровывающий в Бразилии. Более того, отмечаем удручающие цифры по торговому балансу в ЮАР и в Индонезии, солидный рост промышленного производства в России и Индии, а также позитивную статистику по уровню безработицы в Бразилии и негативную в Мексике.

Текущая неделя по объёму макроэкономической статистики будет очень насыщенной. В первую очередь выделяем выход большого количества данных по рынку труда в США. В ЕС ожидаем заседание ЕЦБ по ставкам, а также третью оценку роста ВВП за 1К25, динамику розничных продаж, уровень безработицы и статистику по инфляции. В свою очередь по японской экономике ждем финальную оценку роста ВВП за 1К25, а по немецкой – уровень промышленного производства и значение торгового баланса. В развивающихся странах особое внимание заслуживают данные по инфляции и цифры по торговому балансу в Китае, а также решения ЦБ России и Индии по ключевой ставке. Помимо этого, будем следить за выходом большого пула статистики по российской экономике: особенно выделяем рост ВВП за апрель и изменение розничных продаж. Более того, стоят внимания инвесторов динамика роста ВВП за 1К25 в ЮАР и Саудовской Аравии, а также уровни инфляции в Мексике и Бразилии. Наконец, по многим развивающимся и развитым странам будет обнародована финальная оценка композитного индикатора PMI за май.

Что есть что в статистике. Initial Jobless Claims – первичные обращения за пособиями по безработице. Благодаря еженедельной публикации и оперативному получению информации, этот показатель является барометром здоровья рынков труда. Лучше всего рассматривать его в совокупности с другим показателем, количеством продолжающих получать пособие.

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
28 май	Germany	Unemployment rate	Май	6,3%	6,3%	6,3%	--
28 май	India	Industrial Production YoY	Апрель	2,7%	1,0%	3,0%	3,9%
28 май	Russia	Industrial Production YoY	Апрель	1,5%	1,1%	0,8%	--
28 май	Russia	PPI YoY	Апрель	2,7%	5,3%	5,9%	--
29 май	ZA	PPI YoY	Апрель	0,5%	0,7%	0,5%	--
29 май	Brazil	Unemployment rate	Апрель	6,6%	6,9%	7,0%	--
29 май	USA	GDP QoQ 2nd Est.	1К25	-0,2%	-0,3%	2,4%	--
29 май	USA	Initial Jobless Claims	24 май	240K	230K	227K	226K
29 май	ZA	Interest rate decision	Апрель	7,25%	7,5%	7,5%	--
30 май	Japan	Unemployment rate	Апрель	2,5%	2,5%	2,5%	--
30 май	Japan	Industrial Production MoM Prel.	Апрель	-0,9%	-1,4%	0,2%	--
30 май	Japan	Retail Sales MoM	Апрель	0,5%	-0,3%	-1,2%	--
30 май	Germany	Retail Sales MoM	Апрель	-1,1%	0,2%	-0,2%	0,9%
30 май	India	GDP YoY	1К25	7,4%	6,7%	6,2%	6,4%
30 май	Brazil	GDP YoY	1К25	2,9%	3,2%	3,6%	--
30 май	Germany	CPI MoM Prel.	Май	0,1%	0,1%	0,4%	--
30 май	Mexico	Unemployment rate	Апрель	2,5%	2,2%	2,2%	--
30 май	ZA	Trade Balance	Апрель	14,1B ZAR	30B ZAR	24,8B ZAR	22,7B ZAR
31 май	China	NBS Manufacturing PMI	Май	49,5	49,5	49,0	--
31 май	China	NBS General PMI	Май	50,4	50,4	50,2	--
2 июн	ID	Trade Balance	Апрель	0,15B USD	3,04B USD	4,33B USD	--
2 июн	ID	CPI YoY	Апрель	1,6%	1,9%	2,0%	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
3 июн	China	Caixin Manufacturing PMI	Май	--	50,6	50,4	--
3 июн	SAR	Riyad Bank PMI	Май	--	55,3	55,6	--
3 июн	EU	CPI MoM Flash	Май	--	0,1%	0,6%	--
3 июн	EU	Unemployment rate	Апрель	--	6,2%	6,2%	--
3 июн	ZA	GDP YoY	1К25	--	-1,5%	0,6%	--
3 июн	Brazil	Industrial Production YoY	Апрель	--	0,2%	3,1%	--
4 июн	Japan	Jibun Bank Composite PMI Final	Май	--	49,8	51,2	--
4 июн	India	HSBC Composite PMI Final	Май	--	61,2	59,7	--
4 июн	Russia	S&P Global Composite PMI	Май	--	50,1	49,8	--
4 июн	ZA	S&P Global PMI	Май	--	48,6	50,0	--
4 июн	Germany	HCOB Composite PMI Final	Май	--	48,6	50,1	--
4 июн	EU	HCOB Composite PMI Final	Май	--	49,5	50,4	--
4 июн	UK	S&P Global Composite PMI Final	Май	--	49,4	48,5	--
4 июн	USA	ADP Employment Change	Май	--	115K	62K	--
4 июн	Brazil	S&P Global Composite PMI	Май	--	49,7	48,9	--
4 июн	USA	S&P Global Composite PMI Final	Май	--	52,1	50,6	--
4 июн	Russia	Unemployment rate	Апрель	--	2,4%	2,3%	--
4 июн	Russia	Retail Sales YoY	Апрель	--	3,5%	2,2%	--
4 июн	Russia	GDP YoY	Апрель	--	2,7%	1,4%	--
5 июн	China	Caixin Composite PMI	Май	--	50,7	51,1	--
5 июн	EU	PPI MoM	Апрель	--	-1,8%	-1,6%	--
5 июн	EU	Interest rate decision	Апрель	--	2,15%	2,4%	--
5 июн	USA	Trade Balance	Апрель	--	-94B USD	-140,5B USD	--
5 июн	USA	Initial Jobless Claims	31 май	--	235K	240K	--
5 июн	Brazil	Trade Balance	Апрель	--	8,4B USD	8,2B USD	--
6 июн	India	Interest rate decision	Апрель	--	5,75%	6,0%	--
6 июн	Germany	Trade Balance	Апрель	--	20,2B EUR	21,1B EUR	--
6 июн	Germany	Industrial Production MoM	Апрель	--	-0,5%	3,0%	--
6 июн	EU	Retail Sales MoM	Апрель	--	0,1%	-0,1%	--
6 июн	EU	GDP QoQ 3rd Est.	1К25	--	0,4%	0,2%	--
6 июн	Russia	Interest rate decision	Апрель	--	20%	21%	--
6 июн	Brazil	PPI YoY	Апрель	--	7,3%	8,37%	--
6 июн	USA	Non Farm Payrolls	Май	--	130K	177K	--
6 июн	USA	Unemployment rate	Апрель	--	4,2%	4,2%	--
9 июн	Japan	GDP QoQ Final	1К25	--	-0,2%	0,6%	--
9 июн	China	CPI YoY	Май	--	-0,2%	-0,10%	--
9 июн	China	PPI YoY	Май	--	-2,6%	-2,70%	--
9 июн	China	Trade Balance	Май	--	70B USD	96,2B USD	--
9 июн	Mexico	CPI YoY	Май	--	4,1%	3,93%	--
9 июн	SAR	GDP YoY	1К25	--	2,7%	4,5%	--

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.