



Еженедельный обзор рынков: 26.09 – 03.10.2025

АКЦИИ

Американские индексы акций отскочили после небольшого снижения недель ранее. На фоне начавшегося «шатдауна» и слабых данных ADP по рынку труда закладываемая рынком вероятность двух снижений ставки ФРС до конца года снова выросла, поддержав рынок.

Российский рынок скорректировался на 4,5%. Новые изменения налогового законодательства в худшую для бизнеса сторону и падение нефтяных котировок продолжает оказывать давление на отечественные активы.

Китайские площадки закрыли праздничную неделю в ощутимом плюсе. Отметим умеренно позитивные данные по индикаторам PMI и начавшееся ралли в связанных с ИИ акциях после выхода обновленной версии DeepSeek и повышения целевых цен со стороны ряда инвестиционных домов.

ОБЛИГАЦИИ

Ставки UST умеренно снизились на 5-7 б.п. Временная приостановка работы правительства США и предварительные слабые данные по рынку труда повысили шансы на продолжение смягчения ДКП ФРС в ближайшей перспективе.

Доходности ОФЗ подросли на 20-70 б.п. после публикации проинфляционных макропоказателей. Несмотря на успешные итоги аукционов Минфина, рынок продолжил переоценку траектории изменения ключевой ставки ЦБ на фоне сильных данных по рынку труда.

ВАЛЮТЫ

Индекс доллара продолжил незначительно укрепляться. Интересно отметить, что ралли доллара продолжается, несмотря на действующий «шатдаун» американского правительства. Говоря про сильные движения, вновь отмечаем аргентинский песо, который просел на 6% за неделю, таким образом вернув весь рост позапрошлой недели. Ключевая причина – это сомнения инвесторов в отношении американской финансовой поддержки (ранее Скотт Бессент обещал своп-линию Аргентине на 20 млрд долл и выразил готовность выкупить суверенные облигации страны на некую сумму) и неопределенности тайминга этих финансовых вливаний.

ТОВАРНЫЙ РЫНОК

Взлет цен на кобальт и обвал фьючерсов на какао-бобы. На этот раз пальму первенства у золота и серебра по уровню недельной доходности отнял кобальт: решение властей Конго (в стране добывается около 70% этого металла) ввести новую систему квот на экспорт этого металла резко ухудшило перспективы увеличения его предложения на мировых рынках. Ряд экспортных компаний, вероятно, вообще не смогут вывезти кобальт из страны до конца 2025, что, естественно, положительно сказалось на ценах: металл прибавил 18% за неделю на Лондонской бирже металлов (LME). Тем временем, цены на какао-бобы обновили годовой минимум: ожидания по сильному урожаю в этом сезоне и по увеличению поставок фермерами из-за повышения официальных закупочных цен со стороны регуляторов Ганы и Кот-д'Ивуара (теперь им стало намного выгоднее распродавать запасы, а не вывозить их контрабандой) обвалили цены на этот актив.

РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2025г
Индексы акций				
S&P 500	6 715,8	1,1%	4,1%	14,2%
Nasdaq Comp	22 780,5	1,3%	6,0%	18,0%
Euro Stoxx 600	570,5	2,9%	4,3%	12,4%
Shanghai Comp	3 882,8	1,4%	1,8%	15,8%
Мосбиржи	2 604,6	-4,5%	-9,2%	-9,7%
Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)				
US Treasuries	4,1%	-7	-9	-45
Germany Bunds	2,7%	-5	-4	33
UK Gilts	4,7%	-6	-6	12
China Bonds	1,9%	-4	11	20
Russia OFZ	15,1%	17	144	-81
Валютный рынок				
EUR/USD	1,17	0,4%	0,7%	13,4%
USD/CNY	7,12	-0,2%	-0,3%	-2,5%
USD/RUB	81,0	-3,2%	0,5%	-25,5%
EUR/RUB	95,3	-3,0%	1,6%	-11,3%
CNY/RUB	11,3	-3,3%	0,7%	-18,5%
Товарный рынок				
Нефть Brent, \$/барр.	64,5	-8,0%	-4,5%	-13,5%
Нефть Urals, \$/барр.	60,4	-8,4%	-0,8%	-11,9%
Медь, \$/т	11 094,2	6,8%	10,8%	26,2%
Алюминий, \$/т	2 711,3	2,2%	3,6%	6,1%
Золото, \$/унц.	3 886,6	3,1%	9,2%	48,1%

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

- Американские индексы акций отскочили после небольшого снижения неделей ранее.** Индекс S&P 500 прибавил 1,1%, а NASDAQ Composite 1,3%. На фоне начавшегося «шатдауна» и слабых данных ADP по рынку труда закладываемая рынком вероятность двух снижений ставки ФРС до конца года снова выросла по итогам недели, что поддержало рынок. При этом перенос публикации важных для ФРС данных по рынку труда от Федерального бюро статистики труда США не оказал значимого влияния на рынки. Сильную динамику по итогам недели показали акции крупных фармацевтических компаний. Заключенная между Трампом и Pfizer сделка по снижению цен на препараты в США может стать прецедентом для аналогичных соглашений с другими крупными компаниями сектора, что снижает опасения инвесторов о возможном применении «драконовских» мер вроде анонсированных ранее, но отложенных 100% пошлин на импортируемые лекарственные препараты. Также отметим поддержавшие акции «чипмейкеров» соглашение OpenAI с Samsung и SK Hynix, согласно деталям которого южнокорейские производители чипов будут способствовать удовлетворению потребности ИИ компании в чипах памяти по мере расширения проекта Stargate. Из корпоративных отчетов выделим неоднозначные финансовые результаты и прогнозы Nike, а также сильные квартальные продажи американских автопроизводителей, поддержку которым в том числе оказал скачок спроса на электромобили перед окончанием действия соответствующего налогового вычета.
- Российский рынок просел на 4,5%.** Ужесточение налогового регулирования продолжает оказывать понижательное давление: ко всему прочему, возможное введение НДС на зарубежные товары на маркетплейсах с 2027 и вероятная отмена нулевого НДС для входящего в реестр Минцифры российского ПО привели к очередной коррекции отечественных активов. Среди корпоративных событий отметим нейтральные операционные результаты Газпрома за 1П25, обновленный прогноз X5 по EBITDA марже и капитальным затратам, сильные объемы торгов Мосбиржи за сентябрь и анонс программы выкупа акций до 5 млрд руб. со стороны БСПБ. Кроме того, стоит сказать о возможной продаже 67,25% акций ЮГК, принадлежащих государству, компании УГМК и одобрение акционерами Эталона СПО на дополнительные 400 млн акций.
- Шанхай прибавил 1,5% на короткой из-за праздников рабочей неделе, Гонконг – почти 4%.** Праздничная неделя прошла довольно тихо для рынка, отметим только выход в целом позитивных данных по различным индикаторам PMI. Лидером роста были такие связанные с ИИ компании как SMIC и Kuaishou Technology: выход обновленной версии DeepSeek вызвал ралли всего локального ИТ сектора, а повышение целевых цен со стороны sell-side аналитиков особенно поддержало динамику указанных выше компаний. Среди аутсайдеров выделяем девелопера Longfor: все еще фундаментально слабый рынок недвижимости Китая оказывает давление на котировки.
- Нефть Brent потеряла около 8% за неделю.** Почти всю прошлую неделю нефтяные котировки снижались на ожиданиях заседания ОПЕК+. Тем не менее, решение по увеличению добычи оказалось более скромным, чем ждал ряд аналитиков: организация нарастит производство нефти только на 137 тыс бар. в сутки в ноябре, хотя ряд ее членов настаивали на более агрессивных планах (звучали призывы повысить добычу на 0,5+ млн бар. в сутки). На этом фоне нефть немного отыгрывает потери предыдущей недели в понедельник. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти выросли на 1,8 млн бар. (ждали повышения на 1,5 млн бар.), добыча в стране сохранилась на уровне 13,5 млн бар. в сутки, а количество вышек снизилось на 2 до 422 штук.

Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю	
		рост	падение
Акции США			
Western Digital	131,3	22,9%	
Robinhood Markets	148,7	22,1%	
Fair Isaac	1 850,6	21,9%	
Paycom Software	201,9		-7,2%
Apollo Global Management	125,9		-8,5%
Valero Energy	160,4		-8,7%
Российские акции			
Европлан	527,9	4,7%	
МКБ	7,3	2,6%	
Мосэнерго	2,045	2,1%	
Мечел	66,75		-8,5%
Татнефть	577,5		-8,6%
Южуралзолото	0,515		-13,4%

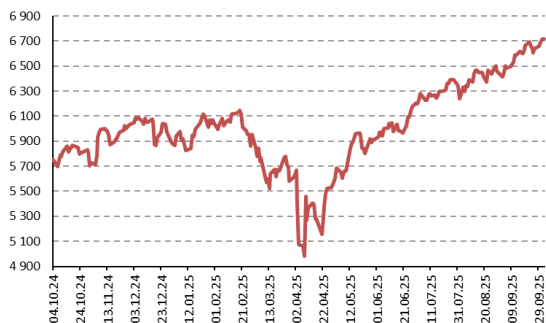
Источник: открытые источники, АО УК «Доверительная»

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 снизились на 5-7 б.п. Временное прекращение финансирования правительства и приостановка работы ряда гос. учреждений США вкупе со слабыми данными ADP по рынку труда повысили шансы на продолжение смягчения ДКП ФРС в ближайшей перспективе. Так, в сентябре наблюдалось сокращение количества рабочих мест вне с/х сектора на 32 тыс., тогда как прогноз предполагал рост на 52 тыс. Также отметим, что деловая активность в сфере услуг США замедлилась в сентябре: индекс ISM Non-Manufacturing понизился с 52 до 50 пунктов. Фьючерсы на ставку ФРС указывают на заметное повышение вероятности ее снижения на 25 б.п. дважды до конца 2025: с 93% до 97% в октябре и с 67% до 83% в декабре. Ставки UST на участке 2-10 лет показали умеренное снижение на 5-7 б.п.

Доходности ОФЗ подросли на 20-70 б.п. на фоне публикации проинфляционных макропоказателей. Риск-сентимент на рынке рублевых облигаций оставался умеренно-негативным, инвесторы продолжали переоценивать перспективы режима ДКП ЦБ РФ. Опубликованные макропоказатели указали на вероятное сохранение инфляционного давления, что может быть ограничивающим фактором для продолжения снижения ключевой ставки на ближайшем заседании регулятора в октябре. Данные по инфляции показали, что темп прироста потребительских цен подрос с 0,08% до 0,13% н/н, что соответствует ~8% в пересчете на годовые после ~4% в июле-августе. Состояние рынка труда продолжает оцениваться как благоприятное, уровень безработицы в июле понизился с 2,2% до исторического минимума в 2,1%, рост заработных плат ускорился с 5,1% до 6,6% г/г в реальном выражении (16% г/г в номинальном). Оборот розничной торговли в августе вырос с 2% до 2,8% г/г, что в некоторой степени позволяет говорить об отсутствии выраженного замедления потребительского спроса. Несмотря на сильные результаты аукционов Минфина, ОФЗ продолжили корректироваться: снижение цен составило в среднем 1,4% за неделю.

Итоги аукционов Минфина по размещению гос. бумаг (2-х выпусков с погашением в 2037 и 2029) на удивление оказались сильными в отличие от предыдущих недель. Объем привлечения составил ~236 млрд руб. по номиналу при спросе 310 млрд руб., премия ко вторичному рынку отсутствовала. Однако стоит отметить, что премия в доходности размещаемого длинного выпуска ОФЗ, который обращается на рынке сравнительно недавно, к сопоставимому по дюрации более «старому» выпуску составляла 10 б.п. Таким образом, эффективная премия оказалась выше, чем в предыдущие аукционные дни на 4-7 б.п., что объясняет существенное увеличение объема размещения. С учетом дополнительного размера заимствований в 2,2 трлн руб. до конца 2025 план Минфина на квартал повышен с 1,5 до 3,7 трлн руб. По нашим оценкам, это соответствует еженедельному необходимому объему размещения в 289 млрд руб. Вероятно, что в случае недовыполнения плана на 4-й квартал за счет размещения классических выпусков гос. долга Минфин предложит флоатеры с внушительным объемом, как это происходило неоднократно с 2020.

Сегмент/география	YTW	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2025г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	3,4%	0,4%	0,6%	2,7%	5,5%
US IG	4,4%	0,6%	1,2%	4,3%	7,2%
US HY	5,1%	0,2%	0,8%	7,6%	7,3%
Рублевые облигации					
ОФЗ	14,8%	-1,4%	-2,7%	27,9%	17,2%
Муниципальные	16,1%	-0,4%	-0,6%	23,6%	19,7%
Корпоративные	16,5%	-0,7%	-2,0%	27,0%	23,7%
Инфляция в РФ					
в годовых		0,13%	-0,4%	8,0%	4,3%
			-4,8%	8,0%	5,8%

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

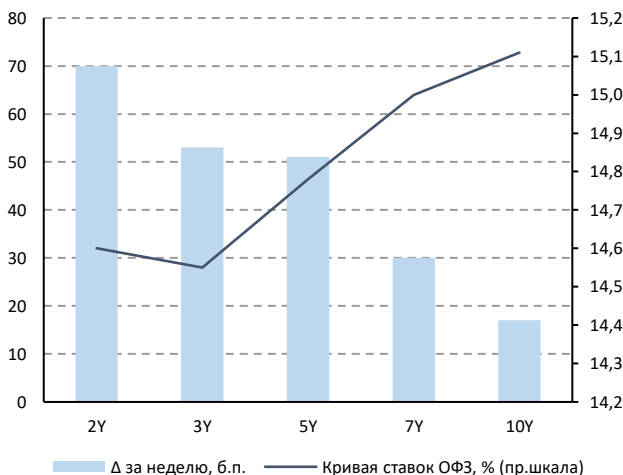
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

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

Изменение доходностей ОФЗ вдоль кривой за неделю



Источник: открытые источники, АО УК «Доверительная»

Центробанк	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: открытые источники, АО УК «Доверительная»



Макроэкономическая статистика

На прошлой неделе в США в фокусе были слабые данные по рынку труда и обнадеживающие значения индикаторов PMI, однако при этом много статистики не было опубликовано из-за «шатдауна». В других развитых странах обращаем внимание на разочарывающую динамику промышленного производства и розничных продаж в Японии, на неплохую статистику по инфляции и превысивший консенсус уровень безработицы в ЕС, а также на удручающий рост цен и крайне слабые розничные продажи в Германии. Что касается развивающихся стран, отмечаем в целом позитивные цифры по индикаторам PMI в Китае и прошедшее заседание ЦБ Индии, который ожидаемо сохранил ключевую ставку в размере 5,5%. Помимо прочего, выделяем выход большого количества данных по российской экономике: статистика по розничным продажам и уровню безработицы приятно удивила инвесторов, однако замедление роста ВВП подпортило общую картину. Говоря про другие развивающиеся страны, стоит сказать о сильном торговом балансе в Индонезии и удручающем в ЮАР, впечатляющем росте промышленного производства в Бразилии и повышении уровня безработицы в Саудовской Аравии.

Текущая неделя будет гораздо менее насыщенной по объему выходящей макростатистики, чему в том числе виной затянувшийся «шатдаун». В США ждем данные по рынку труда и значение торгового баланса. В Германии будет опубликована динамика промышленного производства и объем торгового баланса, а в Японии – статистика по инфляции производителей. Переходя к развивающимся странам, отмечаем обнаружение значений торгового баланса в Китае и Бразилии. Кроме того, будем следить за данными по инфляции в России, Бразилии, Мексике и Индии, а также за розничными продажами в Индонезии.

Термины 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.
30 сен	Japan	Industrial Production MoM Prel.	Август	-1,2%	-0,8%	-1,2%	--
30 сен	Japan	Retail Sales MoM	Август	-1,1%	1,0%	-1,6%	--
30 сен	China	NBS Manufacturing PMI	Сентябрь	49,8	49,7	49,4	--
30 сен	China	NBS General PMI	Сентябрь	50,6	50,8	50,5	--
30 сен	China	RatingDog Manufacturing PMI	Сентябрь	51,2	50,3	50,5	--
30 сен	China	RatingDog Composite PMI	Сентябрь	52,5	52,0	51,9	--
30 сен	Germany	Retail Sales MoM	Август	-0,2%	0,5%	-1,5%	-0,5%
30 сен	SAR	Unemployment rate	2K25	3,2%	2,6%	2,8%	--
30 сен	UK	GDP QoQ Final	2K25	0,3%	0,3%	0,7%	--
30 сен	Germany	Unemployment rate	Сентябрь	6,3%	6,3%	6,3%	--
30 сен	Brazil	Unemployment rate	Август	5,6%	5,6%	5,6%	--
30 сен	Germany	CPI MoM Prel.	Сентябрь	0,2%	0,1%	0,1%	--
30 сен	ZA	Trade Balance	Август	3,97B ZAR	17,8B ZAR	20,3B ZAR	19,56B ZAR
1 окт	ID	Trade Balance	Август	5,49B USD	3,9B USD	4,1B USD	--
1 окт	ID	CPI YoY	Сентябрь	2,7%	2,5%	2,3%	--
1 окт	India	Interest rate decision		5,5%	5,5%	5,5%	--
1 окт	EU	CPI MoM Flash	Сентябрь	0,1%	0,1%	0,1%	--
1 окт	USA	ADP Employment Change	Сентябрь	-32K	50K	54K	-3K
1 окт	USA	S&P Global Manufacturing PMI Final	Сентябрь	52,0	52,0	53,0	--
1 окт	USA	ISM Manufacturing PMI	Сентябрь	49,1	49,0	48,7	--
1 окт	Russia	Unemployment rate	Август	2,1%	2,2%	2,2%	--
1 окт	Russia	Retail Sales YoY	Сентябрь	2,8%	2,3%	2,0%	--
1 окт	Russia	GDP YoY	Август	0,4%	0,7%	0,4%	--
2 окт	EU	Unemployment rate	Август	6,3%	6,2%	6,2%	--
3 окт	Japan	Unemployment rate	Август	2,6%	2,4%	2,3%	--
3 окт	Japan	S&P Global Composite PMI Final	Сентябрь	51,3	51,1	52,0	--
3 окт	Russia	S&P Global Composite PMI	Сентябрь	46,6	49,0	49,1	--
3 окт	ZA	S&P Global PMI	Сентябрь	50,2	49,7	50,1	--
3 окт	Germany	HCOB Composite PMI Final	Сентябрь	52,0	52,4	50,5	--
3 окт	EU	HCOB Composite PMI Final	Сентябрь	51,2	51,2	51,0	--
3 окт	UK	S&P Global Composite PMI Final	Сентябрь	50,1	51,0	53,5	--
3 окт	EU	PPI MoM	Август	-0,3%	-0,1%	0,4%	0,3%
3 окт	Brazil	Industrial Production YoY	Август	-0,7%	-0,8%	0,2%	--
3 окт	Brazil	S&P Global Composite PMI	Сентябрь	46,0	48,5	48,8	--
3 окт	USA	S&P Global Composite PMI Final	Сентябрь	53,9	53,6	54,6	--
5 окт	SAR	Riyad Bank PMI	Сентябрь	57,8	56,2	56,4	--
6 окт	India	HSBC Composite PMI Final	Сентябрь	61,0	61,9	63,2	--
6 окт	EU	Retail Sales MoM	Август	0,1%	0,1%	-0,5%	-0,4%

Источник: открытые источники

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
6 окт	Brazil	Trade Balance	Сентябрь	--	2,65B USD	6,13B USD	--
7 окт	USA	Trade Balance	Август	--	-60,4B USD	-78,3B USD	--
8 окт	Germany	Industrial Production MoM	Август	--	-1,0%	1,3%	--
9 окт	ID	Retail Sales YoY	Август	--	3,9%	4,7%	--
9 окт	Germany	Trade Balance	Август	--	15,2B EUR	14,7B EUR	--
9 окт	Brazil	CPI YoY	Сентябрь	--	5,2%	5,1%	--
9 окт	Mexico	CPI YoY	Сентябрь	--	3,8%	3,6%	--
9 окт	USA	Initial Jobless Claims	4 окт	--	235K	--	--
9 окт	SAR	Industrial Production YoY	Август	--	4,0%	6,5%	--
10 окт	Japan	PPI MoM	Сентябрь	--	0,1%	-0,2%	--
10 окт	Brazil	PPI YoY	Август	--	1,6%	1,4%	--
10 окт	Mexico	Industrial Production YoY	Август	--	-2,2%	-2,7%	--
10 окт	Russia	CPI YoY	Сентябрь	--	7,2%	8,1%	--
13 окт	China	Trade Balance	Сентябрь	--	88B USD	102,33B USD	--
13 окт	India	CPI YoY	Сентябрь	--	1,9%	2,1%	--

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.