



Еженедельный обзор рынков: 09.05 – 16.05.2025

АКЦИИ

Ралли на американском рынке акций возобновилось. Основным поводом стали новости о временном снижении взаимных пошлин между США и Китаем.

Российский рынок двигался в нейтральной зоне. В фокусе уже традиционно была геополитика, хотя отметим и выход в целом обнадеживающих макроданных, говорящих о замедлении годовой инфляции. В корпоративном мире выделяем ряд отчетностей и рекомендацию дивидендов от СД ФосАгро.

Китайские площадки символично подросли, отражая локальный успех на переговорах с США. Тем не менее, инвесторы предполагают сохранение высокой волатильности на фоне продолжения диалога. Среди корпоративных новостей отмечаем скандал вокруг Alibaba по поводу использования его ИИ решения в смартфонах Apple в Китае.

ОБЛИГАЦИИ

Ставки UST умеренно подросли в пределах 5 б.п. Риторика ФРС указывает на необходимость сохранения взвешенной позиции к решениям по ставке в условиях торговых войн. Агентство Moody's Ratings понизило кредитный рейтинг США с «Aaa» до «Aa1».

Доходности ОФЗ почти не изменились в преддверии мирных переговоров. Риск-сентимент на рынке рублевых облигаций остается весьма чувствительным к развитию геополитической ситуации. В резюме апрельского заседания ЦБ РФ указано о решении изменить сигнал на нейтральный, но сохранена формулировка о длительности жесткой ДКП.

ВАЛЮТЫ

Индекс доллара просел на 1,5%. На этот раз доллар синхронно ослаб почти ко всем ключевым валютам развитых и развивающихся стран на фоне глобального risk-on после обнадеживающих комментариев американских властей о прогрессе в торговых переговорах с различными странами. Единственным исключением стал китайский юань, который почти не изменился к доллару, отыгрывая все еще напряженные торговые отношения между странами и, хоть сниженные, но сохраняющиеся тарифы США.

ТОВАРНЫЙ РЫНОК

Обвал цен на газ в США и ралли фьючерсов на какао-бобы. Слабая недельная статистика по газовому рынку в США развернула котировки на «голубое» топливо на американских биржах. Последнее потеряло более 13% за неделю. Тем временем, цены на какао-бобы после небольшого перерыва вновь устремились к локальным максимумам: приблизительно 5-6% от всего среднего урожая этого сезона в Кот-д'Ивуаре оказалось очень слабого качества по сравнению с 1% год назад, что, вероятно, было связано с поздними дождями в регионе.

РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2025г
Индексы акций				
S&P 500	5 958,4	5,3%	12,9%	1,3%
Nasdaq Comp	19 211,1	7,2%	17,8%	-0,5%
Euro Stoxx 600	549,3	2,1%	8,3%	8,2%
Shanghai Comp	3 367,5	0,8%	2,8%	0,5%
Мосбиржи	2 840,3	-0,4%	-0,8%	-1,5%
Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)				
US Treasuries	4,4%	6	14	-15
Germany Bunds	2,6%	3	9	23
UK Gilts	4,6%	8	4	8
China Bonds	1,7%	3	2	-2
Russia OFZ	15,8%	-16	-9	-13
Валютный рынок				
EUR/USD	1,12	-0,7%	-2,0%	7,8%
USD/CNY	7,21	-0,4%	-1,3%	-1,2%
USD/RUB	80,3	-0,7%	-2,5%	-26,6%
EUR/RUB	90,1	-2,3%	-4,0%	-17,8%
CNY/RUB	11,1	-0,6%	-0,4%	-20,8%
Товарный рынок				
Нефть Brent, \$/барр.	65,4	2,3%	-0,7%	-12,4%
Нефть Urals, \$/барр.	58,2	3,3%	-2,4%	-15,1%
Медь, \$/т	10 033,5	-1,2%	-2,6%	14,2%
Алюминий, \$/т	2 479,9	2,4%	3,8%	-3,0%
Золото, \$/унц.	3 203,8	-3,6%	-4,4%	22,1%

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

- Ралли на американском рынке акций возобновилось.** За неделю индексы S&P 500 и NASDAQ Composite прибавили 5,3% и 7,2%. Поводом стали новости о позитивных итогах прошедших в прошлые выходные переговоров США и Китая. Стороны договорились о значительном снижении взаимных пошлин сроком на 90 дней и о продолжении консультаций по экономическим и торговым вопросам. Поддержку рисковому активу также оказали данные по индексу потребительских цен: в апреле инфляция оказалась чуть ниже прогнозов, в годовом выражении составив +2,3%, что соответствует самому низкому уровню с февраля 2021. Среди корпоративных событий выделим новость об обрушившем котировки UnitedHealth Group уголовном расследовании: по информации WSJ, компания подозревается в страховом мошенничестве и завышении счетов в рамках государственной программы медицинского страхования Medicare. Также отметим новости о достигнутых в рамках визита Дональда Трампа многомиллиардных соглашениях по поставке ИИ чипов NVIDIA и AMD в Саудовскую Аравию и ОАЭ. Из корпоративных отчетов выделим сильные результаты Cisco, немного консервативные прогнозы Walmart и Applied Materials.
- Российский рынок закрыл неделю в нейтральной зоне.** Из наиболее важных новостей выделяем начало прямых переговоров российской и украинской делегации на встрече в Стамбуле, что значительно увеличило волатильность на отечественном рынке. Среди корпоративных событий отметим позитивную отчетность по МСФО у ФосАгро и Банка «Санкт-Петербург» и умеренно негативную у Совкомбанка за 1К25, смешанные финансовые результаты Сбербанка по РБПУ за апрель, сильные операционные данные Аэрофлота по пассажиропотоку за 4М25 и нейтральные продажи Henderson за апрель. Также обращаем внимание на рекомендацию СД ФосАгро выплатить 201 руб. на акцию за 1К25.
- Шанхай двинулся в боковике, Гонконг подрос на 2%.** Китайские инвесторы слабо отреагировали на прошедшие торговые переговоры с США, предполагая продолжение диалога между странами в ближайшее время. При этом макростатистика Поднебесной была смешанная, что также не смогло придать импульс для роста локальных бирж. В качестве главных аутсайдеров выделяем акции технологических компаний Китая, которые просели на фоне слабой финансовой отчетности Alibaba. Кроме того, по данным Bloomberg, последнюю, вероятно, ждет очередное расследование со стороны США, так как сделка компании по использованию своего ИИ сервиса в смартфонах Apple, которые будут продаваться в Китае, сильно беспокоит американские власти. Среди лидеров роста отмечаем бумаги логистического гиганта Orient Overseas International: успешные переговоры США и Китая вызвали ралли в бумагах всего транспортного сектора Поднебесной, но особенно прибавили акции ранее сильно просевшего Orient.
- Нефть Brent прибавила более 2% на фоне снижении рисков «торговых войн».** Первые успехи США по части торговых переговоров позволили котировкам «черного золота» немного отскочить, однако перспектива роста добычи со стороны ОПЕК+ продолжает оказывать давление на рынок. ОПЕК опубликовал ежемесячный отчет: организация снизила добычу на 62 тыс бар. в сутки в апреле, в первую очередь из-за Ирана и Нигерии. Кроме того, МЭА обнародовало свой отчет: агентство повысило прогноз прироста спроса с 726 и 690 до 741 и 760 тыс бар. в сутки в 2025 и 2026 соответственно. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти увеличились на 3,5 млн бар. (ждали падения на 1 млн бар.), добыча в стране практически не изменилась и осталась на уровне 13,4 млн бар. в сутки, а количество вышек уменьшилось на 1 до 473 штук.

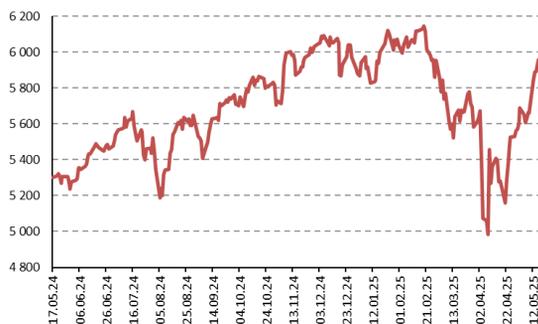
Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю	
		рост	падение
Акции США			
Super Micro Computer	46,2	44,3%	
Coinbase Global	266,5	33,7%	
NRG Energy	159,2	33,4%	
Hershey Company	158,5		-7,3%
Fiserv	166,7		-9,5%
Unitedhealth Group	291,9		-23,3%
Российские акции			
ФосАгро	6 577	4,3%	
Совкомбанк	15,6	0,4%	
Юнипро	1,7	0,3%	
Самолет	1 156,5		-4,5%
Селигдар	46,8		-4,7%
Мосэнерго	2,2		-5,3%

Источник: открытые источники, АО УК «Доверительная»

Динамика индекса Мосбиржи



Динамика индекса S&P 500





Инструменты с фиксированной доходностью

Ставки UST умеренно подросли в пределах 5 б.п. Рынок продолжает оценивать перспективы возобновления смягчения монетарной политики ФРС при сохраняющейся неопределенности по влиянию торговых тарифов на инфляцию. Глава регулятора Джером Пауэлл заявил о вероятной волатильности цен в экономике из-за импортных пошлин, подтвердив необходимость взвешенного подхода к решениям по ставке. Между тем, опубликованные данные за апрель указывают на замедление темпа роста потребительских цен в США с 2,4% до 2,3% в годовом сопоставлении, а месячный прирост в 0,2% оказался ниже прогноза 0,3%. В производственной инфляции также наблюдалось снижение с 3,4% до 2,4% г/г и с 0% до -0,5% м/м, что стало наибольшим падением цен за месяц с весны 2020. Розничные продажи показали скромный прирост на 0,1% м/м после +1,7% в марте, а уровень потребительского доверия в мае продолжил падение с 52,2 до 50,8 при ожиданиях 53,1. Последнее в большей степени обусловлено спадом активности населения из-за негативных последствий торговых войн. С учетом ослабления торгового противостояния между США и Китаем экономические перспективы несколько улучшатся, но рассчитывать на быстрое восстановление деловой активности вряд ли приходится.

На фоне стимулирующей политики Д. Трампа и фактора торговых войн увеличение рисков роста государственного долга и дефицита бюджета США (~6% ВВП) привело к понижению кредитного рейтинга страны со стороны Moody's Ratings на одну ступень с «Ааа» до «Аа1». Отметим, что агентства S&P Global Ratings и Fitch Ratings лишили США наивысшего рейтинга еще в 2011 и 2023 соответственно. Несмотря на неизменность суверенного рейтинга на уровне «АА+», инвесторы проявляют осторожность к UST, ставки которых подрастают в пределах 10 б.п. в начале текущей недели. Мы полагаем, что решение Moody's Ratings не окажет значимого давления на безрисковые ставки, но, скорее, напоминает участникам рынка о насущных бюджетных рисках для США в условиях торговых войн.

Доходности ОФЗ почти не изменились в преддверии мирных переговоров. На рынке рублевых облигаций наблюдалась стабилизация цен в ожидании встречи делегаций РФ и Украины, итоги которой в целом можно оценить как нейтральные. Тем не менее из-за санкционной риторики западных стран не исключено, что в отсутствие прорыва в переговорном процессе могут быть введены очередные ограничения на ведущие сектора российской экономики. Несмотря на осторожный риск-сентимент, итоги аукциона Минфина по размещению 15-летних ОФЗ оказались весьма успешными. Спрос составил 182,4 млрд руб., объем размещения 91,6 млрд руб. при умеренной премии в 6 б.п. ко вторичному рынку.

В резюме апрельского заседания ЦБ РФ указано о решении изменить сигнал с умеренно-жесткого на нейтральный, но сохранена формулировка о длительном периоде жесткой ДКП, чтобы не создавать у участников рынка избыточных ожиданий. Абстрагируясь от геополитики, при низкой недельной инфляции и замедлении ВВП в 1-м квартале до 1,4% г/г не исключено усиление «мягкости» тона ЦБ.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2025г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	4,1%	-0,3%	0,0%	4,7%	2,1%
US IG	5,2%	0,2%	1,3%	5,2%	1,7%
US HY	6,5%	0,9%	3,2%	9,0%	2,4%
Рублевые облигации					
ОФЗ	16,1%	0,0%	1,6%	7,6%	6,3%
Муниципальные	19,0%	0,3%	3,0%	13,2%	9,8%
Корпоративные	18,2%	0,3%	2,6%	8,8%	11,5%
Инфляция в РФ					
в годовых		0,06%	0,7%	10,1%	3,3%
			7,8%	10,1%	9,1%

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

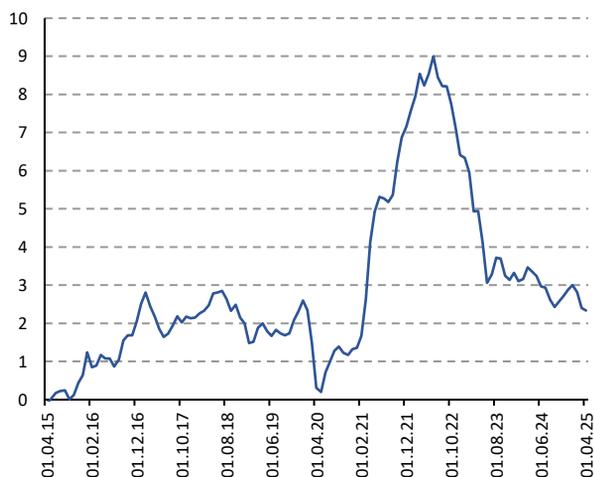
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

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

Инфляция в США, г/г (%)



Источник: U.S. Bureau of Labor Statistics, 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 были позитивные данные по инфляции и розничным продажам, но негативные по динамике промышленного производства и закладке новых домов. Вышли данные по росту ВВП за 1К25 во многих развитых странах: если оценка в ЕС и Японии разочаровала, то показатель по британской экономике превысил консенсус. Кроме того, в ЕС и Японии выделяем впечатляющий рост промышленного производства, а в Великобритании – слабые цифры по торговому балансу. Переходя к развивающимся странам, обращаем внимание на достойную статистику по уровню безработицы и промышленному производству, но негативную по розничным продажам в Китае. Более того, отмечаем ожидаемое снижение ключевой ставки в Мексике на 50 б.п. до 8,5% и выход большого объема данных по российской экономике, которые, с одной стороны, отразили снижающиеся темпы роста ВВП в 1К25, а с другой, - замедление инфляции на годовом горизонте. Среди другой статистики по развивающимся экономикам отмечаем позитивную динамику розничных продаж в Индонезии и негативную в Бразилии, а также хорошие данные по инфляции в Индии и удручающие в Саудовской Аравии.

Текущая неделя по объёму макроэкономической статистики будет довольно скудной. В первую очередь выделяем выход данных по рынку труда в США и по росту ВВП Германии за 1К25. Кроме того, в Великобритании будет обнародована статистика по инфляции и розничным продажам, в Японии – уровень торгового баланса и динамика потребительской инфляции, а в Германии – изменение инфляции производителей. В развивающихся странах особое внимание заслуживает решение Народного банка Китая по ставкам кредитования на 1 год и 5 лет, а также заседание ЦБ Индонезии по ключевой ставке, которая, по ожиданиям аналитиков, будет снижена на 25 б.п. до 5,5%. Помимо этого, отмечаем публикацию роста ВВП за 1К25 и торгового баланса в Мексике, динамики розничных продаж и данных по инфляции в ЮАР. Более того, стоит сказать о выходе предварительных оценок индикатора PMI за май по многим развитым и развивающимся странам.

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.
13 май	UK	Unemployment rate	Март	4,5%	4,5%	4,4%	--
13 май	ZA	Unemployment rate	1К25	32,9%	32,4%	31,9%	--
13 май	India	CPI YoY	Апрель	3,2%	3,3%	3,3%	--
13 май	USA	CPI MoM	Апрель	0,2%	0,3%	-0,1%	--
14 май	Japan	CPI MoM	Апрель	0,2%	0,2%	0,4%	--
14 май	ID	Retail Sales YoY	Март	5,5%	3,3%	2,0%	--
14 май	Germany	CPI MoM Final	Апрель	0,4%	0,4%	0,3%	--
15 май	UK	GDP QoQ Prel.	1К25	0,7%	0,6%	0,1%	--
15 май	UK	GDP MoM	Март	0,2%	0,0%	0,5%	--
15 май	UK	Industrial Production MoM	Март	-0,7%	-0,5%	1,5%	1,7%
15 май	UK	Trade Balance	Март	-3,7B GBP	-2,7B GBP	-1,96B GBP	-4,8 GBP
15 май	EU	Industrial Production MoM	Март	2,6%	1,8%	1,1%	--
15 май	EU	GDP QoQ 2nd Est.	1К25	0,3%	0,4%	0,2%	--
15 май	Brazil	Retail Sales YoY	Март	-1,0%	-0,5%	1,5%	1,6%
15 май	USA	PPI MoM	Апрель	-0,5%	0,2%	-0,4%	0,0%
15 май	USA	Retail Sales MoM	Апрель	0,1%	0,0%	1,5%	1,7%
15 май	USA	Initial Jobless Claims	10 май	229K	229K	228K	229K
15 май	USA	Industrial Production MoM	Апрель	0,0%	0,2%	-0,3%	--
15 май	Mexico	Interest rate decision		8,5%	8,5%	9,0%	--
15 май	SAR	CPI YoY	Апрель	2,3%	2,2%	2,3%	--
15 май	India	Trade Balance	Апрель	-26,4B USD	-20B USD	-21,5B USD	--
16 май	Japan	GDP QoQ Prel.	1К25	-0,2%	-0,1%	0,6%	--
16 май	Japan	Industrial Production MoM Final	Апрель	0,2%	-1,1%	2,3%	--
16 май	EU	Trade Balance	Март	36,8B EUR	17,5B EUR	24B EUR	--
16 май	USA	Housing Starts	Апрель	1,361M	1,37M	1,324M	1,339M
16 май	Russia	Trade Balance	Март	11,8B USD	12B USD	10,5B USD	--
16 май	Russia	GDP YoY Prel.	1К25	1,4%	2,2%	4,5%	3,3%
16 май	Russia	CPI YoY	Апрель	10,2%	10,5%	10,3%	--
19 май	China	Industrial Production YoY	Апрель	6,1%	5,5%	7,7%	--
19 май	China	Retail Sales YoY	Март	5,1%	5,5%	5,9%	--
19 май	China	Unemployment rate	Март	5,1%	5,2%	5,2%	--
19 май	EU	CPI MoM Final	Апрель	0,6%	0,6%	0,6%	--

Данные из открытых источников

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
20 май	China	Loan Prime Rate 1Y		--	3,0%	3,1%	--
20 май	China	Loan Prime Rate 5Y		--	3,5%	3,6%	--
20 май	Germany	PPI MoM	Апрель	--	-0,3%	-0,7%	--
21 май	Japan	Trade Balance	Апрель	--	227,1B JPY	544,1B JPY	--
21 май	UK	CPI MoM	Апрель	--	1,1%	0,3%	--
21 май	ID	Interest rate decision		--	5,5%	5,75%	--
21 май	ZA	CPI YoY	Апрель	--	2,9%	2,7%	--
21 май	ZA	Retail Sales YoY	Март	--	2,0%	3,9%	--
21 май	Mexico	Retail Sales YoY	Март	--	0,7%	-1,1%	--
22 май	Japan	Jibun Bank Composite PMI Flash	Май	--	50,4	51,2	--
22 май	India	HSBC Composite PMI Flash	Май	--	59,5	59,7	--
22 май	Germany	HCOB Composite PMI Flash	Май	--	50,5	50,1	--
22 май	EU	HCOB Composite PMI Flash	Май	--	50,7	50,4	--
22 май	UK	S&P Global Composite PMI Flash	Май	--	50,0	48,5	--
22 май	Mexico	GDP YoY Final	1К25	--	0,8%	0,5%	--
22 май	USA	Initial Jobless Claims	17 май	--	230K	229K	--
22 май	USA	S&P Global Composite PMI Flash	Май	--	50,4	50,6	--
23 май	Japan	CPI MoM	Апрель	--	0,2%	0,3%	--
23 май	Germany	GDP QoQ Final	1К25	--	0,2%	-0,2%	--
23 май	UK	Retail Sales MoM	Апрель	--	0,2%	0,4%	--
23 май	Mexico	Trade Balance	Апрель	--	1B USD	3,44B USD	--
26 май	SAR	Trade Balance	Апрель	--	29B SAR	30,6B SAR	--

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.