



Еженедельный обзор рынков: 12.09 – 19.09.2025

АКЦИИ

Американский рынок акций вырос по итогам недели. В фокусе было заседание ФРС, на котором регулятор снизил ставку, тем самым оправдав ожидания рынка. Также выделим телефонный разговор Трампа и Си Цзиньпина.

Российский рынок скорректировался на 3% за неделю. Помимо ожидаемого анонса новых санкций от ЕС, на рынок также оказывает давление потенциальное увеличение НДС с 20% до 22% и снижение порога по выплате этого налога с 60 до 10 млн руб. оборота в год.

Китайские площадки закрыли неделю в нейтральной зоне. Рынок перешел в боковик на фоне продолжающихся торговых переговоров с США. При этом мы отмечаем продолжение ралли в компаниях, связанных с ИИ, во главе с Baidu и коррекцию в таких защитных секторах, как финансы, здравоохранение, электроэнергетика и телекоммуникации.

ОБЛИГАЦИИ

Ставки UST умеренно подросли в пределах 10 б.п. Федрезерв снизил ставку на 25 б.п. до 4,25%, как и ожидалось, сигнал остался взвешенным. Дж. Пауэлл заявил о шаге снижения в целях риск-менеджмента из-за ухудшения занятости, а не возобновления полноценного смягчения ДКП.

Цены ОФЗ потеряли более 1% на фоне переоценки рынком более плавной траектории снижения ключевой ставки ЦБ. Фактор неопределенности в отношении дефицита бюджета и возможное увеличение налогов для пополнения государственных доходов повысили опасения инвесторов о сохранении жесткой ДКП на более длительный срок, чем предполагалось ранее.

ВАЛЮТЫ

Индекс доллара символично укрепился. Прошедшие заседания многих монетарных регуляторов как развитых, так и развивающихся стран на прошлой неделе не принесли больших сюрпризов. Рубль в свою очередь опять немного скорректировался, отыгравая растущие санкционные риски и потенциальное ускорение инфляции из-за возможного увеличения налогового бремени на бизнес.

ТОВАРНЫЙ РЫНОК

Обвал фьючерсов на кофе и рост цен на уран. Пока золото и серебро продолжает обновлять исторические рекорды, цены на кофе перешли к резкому снижению. Последнее связано с тем, что американские власти рассматривают отмену 50%-х пошлин на импорт этого продукта из Бразилии. Тем временем, уран перешел к ощутимому росту после того, как Казатомпром, контролирующий 25% годового производства этого сырья, снизил прогноз по добыче по итогам 2025 года на 20%.

РЫНОЧНЫЕ ИНДИКАТОРЫ

Класс активов	Значение	Изменение за период		
		неделя	месяц	с начала 2025г
Индексы акций				
S&P 500	6 664,4	+1,2%	+4,2%	+13,3%
Nasdaq Comp	22 631,5	+2,2%	+6,9%	+17,2%
Euro Stoxx 600	554,1	-0,1%	-0,9%	+9,2%
Shanghai Comp	3 820,1	-1,3%	+1,4%	+14,0%
Мосбиржи	2 748,1	-3,2%	-6,6%	-4,7%
Ставки долга 10Y (Δ, б.п.)				
US Treasuries	4,1%	+8	-15	-44
Germany Bunds	2,7%	+3	+3	+38
UK Gilts	4,7%	+4	+4	+15
China Bonds	1,9%	+6	+8	+19
Russia OFZ	14,7%	+62	+103	-123
Валютный рынок				
EUR/USD	1,17	+0,1%	+0,8%	+13,4%
USD/CNY	7,12	-0,1%	-0,7%	-2,6%
USD/RUB	83,2	-3,0%	+3,4%	-22,3%
EUR/RUB	99,0	-0,8%	+5,5%	-7,2%
CNY/RUB	11,7	-2,3%	+4,3%	-15,1%
Товарный рынок				
Нефть Brent, \$/барр.	66,7	-0,4%	-0,2%	-10,7%
Нефть Urals, \$/барр.	61,6	-2,1%	-2,4%	-10,1%
Медь, \$/т	10 081,6	-0,2%	+3,4%	+14,7%
Алюминий, \$/т	2 672,7	-1,0%	+3,5%	+4,5%
Золото, \$/унц.	3 684,8	+1,2%	+10,2%	+40,4%

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 вырос по итогам недели.** Индексы S&P 500 и NASDAQ Composite прибавили 1,2% и 2,2% соответственно. Ключевым событием недели стало заседание ФРС, на котором регулятор, как и ожидал рынок, принял решение снизить ставку на 25 б.п.. Кроме того, американский регулятор опубликовал обновленные экономические проекции, предполагающие возможность дальнейшего снижения ставки в этом и следующем году, если ситуация будет развиваться в соответствие с прогнозами. Также отметим охарактеризованный как продуктивный телефонный разговор между Трампом и Си Цзиньпином, по итогам которого президенты договорились о встрече на запланированном на конец октября – начало ноября саммите стран Азиатско-Тихоокеанского экономического сотрудничества. Среди корпоративных событий выделим сделку NVIDIA и Intel, а также позитивно восприняту инвесторами презентацию стратегических целей CrowdStrike. Отметим также сильные по сравнению с ожиданиями квартальные результаты FedEx и слабые – у Lennar и FactSet.
- Российский рынок потерял более 3%.** К фактору санкций добавились и риски увеличения налоговой нагрузки через рост ставки НДС с 20% до 22% и одновременное снижение порога для уплаты этого налога с 60 до 10 млн руб. оборота в год. По задумке властей данные меры закроют дефицит бюджета, хотя и, очевидно, ускорят инфляцию. В результате отечественные активы сильно просели в стоимости по итогам недели. Среди корпоративных событий отметим смешанную отчетность БСПБ за 8М25 по РСБУ, продажу Самолетом «дочки» с проектом жилой застройки в Санкт-Петербурге, умеренно позитивные операционные результаты у Henderson и нейтральные у Whoosh за 8М25, решение властей приостановить покупку драгоценных камней у Алроса, а также день инвестора ВТБ и установление последним цены SPO на уровне 67 руб. за акцию. Также стоит сказать о рекомендации СД ОГК-2 выплатить дивиденд в размере 0,0598 руб. на акцию и о требовании прокуратуры снести два цеха ЮГК на месторождениях Светлинское и Курасан.
- Китайские площадки закрыли неделю в нейтральной зоне.** После резкого ралли в начале месяца рынки Поднебесной перешли в плавный «боковик». Основное внимание инвесторов в данный момент приковано к продолжающимся торговым переговорам с США. Лидером роста был ИТ гигант Baidu: после недавних сильных результатов и анонса нового размещения облигаций для увеличения инвестиций в ИИ-инфраструктуру пришла очередь sell-side экспертов повышать «таргеты» по данной истории, что вылилось в очередное локальное ралли бумаг. Среди аутсайдеров выделяем представителей защитных секторов экономики, а именно финансы, здравоохранение, электрогенерация и телекоммуникации.
- Нефть Brent торговалась в боковике.** На рынке было относительно тихо: инвесторы ожидают новую встречу ОПЕК+ в начале октября и анонс нового 19го пакета санкций ЕС в адрес России. Однако, что касается последнего, в настоящий момент каких-либо новых ограничений на отечественную нефть не ожидается, согласно ряду заявлений со стороны европейских чиновников. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти упали на 9,3 млн бар. (ждали сокращения на 1,5 млн бар.), добыча в стране сохранилась на уровне 13,5 млн бар. в сутки, а количество вышек выросло на 2 до 418 штук.

Лидеры роста/падения	Значение	Изменение за неделю рост падение
Акции США		
Intel	29,6	22,8%
Synopsys	495,5	16,5%
CrowdStrike	502,6	15,2%
Builders Firstsource	124,2	-13,0%
Darden Restaurants	184,7	-13,1%
Factset Research Systems	289,2	-20,1%
Российские акции		
Юнипро	1.5270	-0,1%
Южуралзолото	0,6	-0,4%
МТС	209,1	-1,3%
БСПБ	329,7	-8,2%
Позитив	1 182,0	-9,2%
Европлан	539,3	-9,6%

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 подросли в пределах 10 б.п. Основным событием на прошлой неделе стало заседание FOMC, по итогам которого процентная ставка была ожидала снижена на 25 б.п. до 4,25%. Сигнал регулятора остался звездочетом, Дж. Пауэлл заявил о шаге снижения в целях риска-менеджмента из-за ухудшения ситуации с занятостью, т.е. речь не о возобновлении полноценного смягчения ДКП. Преимущественно данный фактор обусловил некоторый рост ставок UST на длинном участке кривой (7-8 б.п.), короткие ставки почти не изменились за неделю. ФРС продолжает отмечать охлаждение рынка труда и указывает на понижательные риски для занятости, что отражается в замедлении роста числа рабочих мест и постепенном увеличении уровня безработицы. Инфляция в США остается выше цели в 2%, при этом характер импортных пошлин на потребительские цены, вероятно, будет краткосрочным, а скорость и масштабы этого влияния уже снизились. Состояние экономики оценивается как стабильное, но неопределенность в отношении ее перспектив все еще повышенная.

ФРС обновила прогнозы по ключевым макропоказателям США на 2025-2027. Инфляция PCE, на которую регулятор в большей степени обращает внимание в своих решениях, ожидается по итогам текущего года на уровне 3,0%, как и прежде. На 2026 прогноз инфляции был повышен с 2,4% до 2,6%. Оценка реального роста ВВП была повышена с 1,4% и 1,6% до 1,6% и 1,8% в 2025 и 2026 соответственно. Медианный прогноз по ставке ФРС сместился вниз на 25 б.п. и предполагает ее понижение на конец 2025 с 4% до 3,75% и с 3,75% до 3,5% в 2026. Мы полагаем, что в отсутствие ценовых шоков безрисковые ставки продолжат постепенное снижение вдоль кривой.

Цены ОФЗ потеряли более 1% на фоне переоценки рынком более плавной траектории снижения ключевой ставки ЦБ. Неоправданные ожидания инвесторов относительно стремительного понижения ставки ЦБ РФ в условиях замедления инфляции и экономики отражаются в повышении доходностей рублевых облигаций. Для суворенных выпусков амплитуда прироста была в пределах 60 б.п. вдоль кривой за неделю, длинные ОФЗ достигли отметки ~14,7%, что наблюдалось 2 месяца назад. Риторика представителей регулятора стала несколько жестче из-за вероятного увеличения размера дефицита бюджета, а решение о продолжении смягчения ДКП в октябре все не предопределено. Более того, проблема с выпадающими доходами бюджета при вероятном сохранении гос. расходов на высоком уровне породила слухи о повышении НДС (возможно, с 20% до 22%), что станет дополнительным фактором роста инфляции и сохранении жесткой ДКП на более длительный срок. Похоже, что рынок уделяет данному фактору настолько значимое влияние, что проигнорировал снижение инфляционных ожиданий населения в сентябре с 13,5% до 12,6% (минимального уровня за год). Мы полагаем, что в условиях неопределенности по прогнозной величине дефицита бюджета в 2025 и дискуссий в отношении получения доп. доходов в 2026-2028 волатильность на рынке рублевого долга может сохраняться.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2025г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	3,5%	-0,2%	1,2%	1,6%	5,4%
US IG	4,4%	-0,1%	1,7%	3,6%	7,0%
US HY	5,0%	0,3%	1,5%	8,1%	7,3%
Рублевые облигации					
ОФЗ	14,2%	-1,1%	-2,2%	27,5%	19,1%
Муниципальные	15,2%	-0,4%	0,7%	24,5%	20,4%
Корпоративные	15,3%	-0,4%	-0,1%	29,5%	26,2%
Инфляция в РФ		0,04%	-0,4%	8,1%	4,1%
в годовых			-4,8%	8,1%	5,8%

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

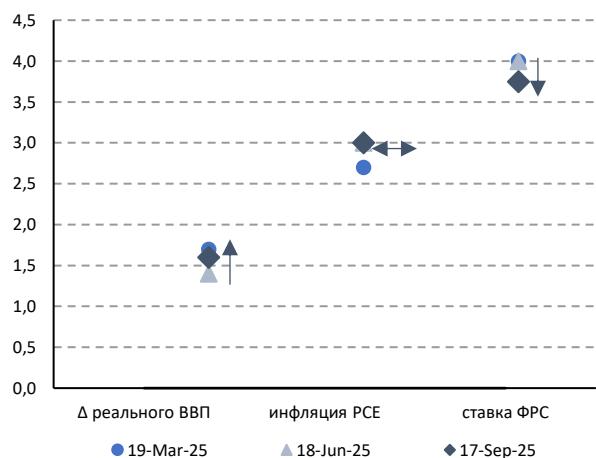
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

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

Изменение прогнозов ФРС США по ключевым макропоказателям, %



Источник: Federal Reserve, АО УК «Доверительная»

Центрбанк	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: Центробанки, АО УК «Доверительная»



Макроэкономическая статистика

На прошлой неделе в США в фокусе были заседание ФРС, на котором регулятор ожидало снизил ставку на 25 б.п., и позитивные данные по рынку труда, розничным продажам и промышленному производству. В свою очередь ЦБ Великобритании и Японии сохранили «ключ» на уровне 4% и 0,5% соответственно. Говоря про статистику в развитых странах, фиксируем разочаровывающую динамику промышленного производства в ЕС, сильные розничные продажи в Великобритании, а также обнадеживающие цифры по инфляции в Германии и Японии. Что касается развивающихся странах, отмечаем прошедшие заседания ЦБ в Индонезии, Саудовской Аравии, Бразилии, ЮАР и Китае. Однако приятно удивил инвесторов только регулятор Индонезии, который неожиданно снизил ключевой ставки на 25 б.п. до 4,75%. Возвращаясь к макроданным, отмечаем снижение безработицы в Бразилии, впечатляющий рост розничных продаж в ЮАР и все еще высокую производственную инфляцию в России.

Текущая неделя будет гораздо менее насыщенной по объему выходящей макростатистики. В США ждем финальную оценку роста ВВП за 2К25 и данные по рынку труда. В развивающихся странах отметим заседание ЦБ Мексики по ключевой ставке, а также публикацию торгового баланса, уровня безработицы и динамики розничных продаж в стране. Также будем следить за изменением промышленного производства в России и Индии, цифрами по инфляции в ЮАР и значением торгового баланса в Саудовской Аравии. Кроме того, стоит сказать о выходе предварительных оценок композитного индикатора PMI за сентябрь во многих развитых и развивающихся странах.

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.
16 сен	UK	Unemployment rate	Июль	4,7%	4,7%	4,7%	--
16 сен	EU	Industrial Production MoM	Июль	0,3%	0,4%	-1,3%	-0,6%
16 сен	Brazil	Unemployment rate	Июль	5,6%	5,7%	5,8%	--
16 сен	USA	Retail Sales MoM	Август	0,6%	0,2%	0,5%	0,6%
16 сен	USA	Industrial Production MoM	Август	0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,4%
17 сен	Japan	Trade Balance	Август	-245,58 JPY	-513,68 JPY	-118,48 JPY	--
17 сен	UK	CPI MoM	Август	0,3%	0,3%	0,1%	--
17 сен	ID	Interest rate decision		4,75%	5,0%	5,0%	--
17 сен	ZA	CPI YoY	Август	3,3%	3,6%	3,5%	--
17 сен	ZA	Retail Sales YoY	Август	5,6%	2,0%	1,6%	1,7%
17 сен	EU	CPI MoM Final	Август	0,1%	0,2%	0,0%	--
17 сен	Russia	PPI YoY	Август	0,4%	-1,0%	-0,3%	--
17 сен	USA	Interest rate decision		4,25%	4,25%	4,5%	--
17 сен	SAR	Interest rate decision		4,75%	--	5,0%	--
18 сен	Brazil	Interest rate decision		15,0%	15,0%	15,0%	--
18 сен	UK	Interest rate decision		4,0%	4,0%	4,0%	--
18 сен	USA	Initial Jobless Claims	13 сен	231K	240K	263K	264K
18 сен	ZA	Interest rate decision		7,0%	7,0%	7,0%	--
19 сен	Japan	CPI MoM	Август	0,1%	0,2%	0,1%	--
19 сен	Japan	Interest rate decision		0,5%	0,5%	0,5%	--
19 сен	Germany	PPI MoM	Август	-0,5%	-0,1%	-0,1%	--
19 сен	UK	Retail Sales MoM	Август	0,5%	0,3%	0,6%	0,5%
22 сен	China	Loan Prime Rate 1Y		3,0%	3,0%	3,0%	--
22 сен	China	Loan Prime Rate 5Y		3,5%	3,5%	3,5%	--

Источник: открытые источники

Дата	Страна	Показатель	Период	Факт	Прогноз	Пред.	Пересм.
23 сен	India	HSBC Composite PMI Flash	Сентябрь	--	62,9	63,2	--
23 сен	Germany	HCOB Composite PMI Flash	Сентябрь	--	50,5	50,5	--
23 сен	EU	HCOB Composite PMI Flash	Сентябрь	--	51,1	51,0	--
23 сен	UK	S&P Global Composite PMI Flash	Сентябрь	--	52,7	53,5	--
23 сен	Mexico	Retail Sales YoY	Июль	--	1,6%	2,5%	--
23 сен	USA	S&P Global Composite PMI Flash	Сентябрь	--	54,6	55,1	--
24 сен	Japan	S&P Global Composite PMI Flash	Сентябрь	--	52,2	52,0	--
24 сен	Russia	Industrial Production YoY	Август	--	0,8%	0,7%	--
25 сен	SAR	Trade Balance	Июль	--	20B SAR	22,1B SAR	--
25 сен	ZA	PPI YoY	Август	--	1,3%	1,5%	--
25 сен	USA	GDP QoQ Final	2К25	--	3,3%	-0,5%	--
25 сен	USA	Initial Jobless Claims	20 сен	--	235K	231K	--
25 сен	Mexico	Interest rate decision		--	7,5%	7,75%	--
26 сен	Mexico	Trade Balance	Август	--	-1,2B USD	-0,017B USD	--
29 сен	India	Industrial Production YoY	Август	--	2,9%	3,5%	--
29 сен	Mexico	Unemployment rate	Август	--	2,8%	2,8%	--

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.